全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全球证券投资经典译丛 Gloabal Investment Classics

道氏理论被誉为“市场技术分析的鼻祖”
本书为道氏理论推崇者罗伯特·雷亚的经典之作

道氏理论

THE DOW THEORY

〔美〕罗伯特·雷亚/著

ROBERT RHEA

天津社会科学院出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期





全球证券投资经典译丛
Gloabal Investment Classics

道氏理论

THE DOW THEORY

〔美〕罗伯特·雷亚/著　何平林　孙哲／译

ROBERT RHEA

天津社会科学院出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户



图书在版编目（CIP）数据

道氏理论 /（美）雷亚著；何平林，孙哲译．—天津：天津社会科学院出版社，2012.1
（全球证券投资经典译丛 / 刘津主编）
ISBN 978-7-80688-738-7

Ⅰ．①道…　Ⅱ．①雷…②何…③孙…　Ⅲ．①股票投资—研究　Ⅳ．①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 249256 号

出版发行：天津社会科学院出版社
出 版 人：项　新
地　　址：天津市南开区迎水道 7 号
邮　　编：300191
电话/传真：（022）23366354
（022）23075303
电子信箱：tssap@public.tpt.tj.cn
印　　刷：北京金秋豪印刷有限公司

开　　本：710×1000 毫米　1/16
印　　张：16
字　　数：300 千字
版　　次：2012 年 1 月第 1 版　2012 年 1 月第 1 次印刷
定　　价：32.00 元



版权所有　翻印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 言



人们通常所称的道氏理论，实际上是已故的查尔斯·道与威廉姆·皮特·汉密尔顿两人共同的研究成果。

查尔斯·道是道琼斯公司的创始人之一，该公司为全美提供金融新闻服务。查尔斯·道是《华尔街日报》的开创者，并亲自担任该报的编辑工作。

汉密尔顿辞世于1929年。在汉密尔顿辞世之前的20年之中，他在《华尔街日报》担任出色的编辑工作。

汉密尔顿早年曾经担任记者工作。在那段担任记者的岁月里，他曾经是查尔斯·道最亲密的战友。

30年前，查尔斯·道提出了一个面目新颖且不可思议的股市理念，他认为在个股价格波动的背后，总隐藏着市场整体趋势的变动。然而在那之前，论及该问题时人们总是认为，股票市场上个股之间波动是互不相关的，其独立的依赖于各个上市公司自身的经营状况，以及投资者对于特定股票的市场态度。

汉密尔顿提出了被他定义为道氏理论的推论，发展了道氏理论。汉密尔顿认为，股票市场是企业经营状况的晴雨表，该晴雨表通常有能力预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其自身的未来趋势。汉密尔顿练就了分析这个晴雨表过硬的功夫，时常将他对于股市的思考与见解，以“论股市价格运动”的专题发表在华尔街日报上。

查尔斯·道本人对于道氏理论的描述，仅体现在1900～1902年间他为《华尔街日报》所写的一系列评论文章之中。

1922年，汉密尔顿出版了他的著作《股市晴雨表》。这本专著连同他发表在《华尔街日报》的一系列评论文章，成为汉密尔顿思想的主要代表。

雷亚先生在深入研究查尔斯·道与汉密尔顿的作品（其中包括252篇评论文章）的基础上，写成了本书。本书对于推动道氏理论有效的为个人和机构投资者服务，具有深远意义。

HUGH BANCROFT

休·班克罗夫特

（道－琼斯公司总裁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言



直到我坚定不移地相信道氏理论是迄今为止预测股票市场运动唯一科学的方法之后，我才为自己写一本关于道氏理论的书找到充分的信心与理由。

当一个人像我这样卧床工作很多年的时候，他就拥有了别人无法获得的宝贵机会，得以进行不受打扰的学习和研究。如果不好好地利用这个天赐良机，并把它看作是对幸运之人的宝贵恩赐的话，生命将失去其应有的乐趣。

十多年来，我的所有商务活动都是在卧床上完成的，其中唯一的消遣行为就是研究经济活动——尤其是对经济趋势和股市发展趋势的研究。也许是因为研究道氏理论而开悟，或者说是纯属运气的原因，我在1921年适当的时候买入了一些股票。进而在1929年的时候，我能够获利了结并保持空仓。在1929年股市飙升的最后阶段，我没有持有任何股票。相反的是，也许是基于道氏理论或者是纯属于运气的原因，我在股灾之后的两年之中，持有少量比例的空头头寸。显然我的研究已经获得了相应的回报。如果我在努力实践道氏理论的同时，结合自己的操作来解说道氏理论，其他人或许将受益匪浅。这正是我的愿望。

为了方便我自己使用，也为了方便我的朋友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们以及那些认真研究市场的入门者，我着手制作了一套道琼斯平均指数日走势图，该图也可显示出股票每日交易量状况。考虑到少量印刷成本高昂，因此我们采用了大量印刷方式销售这套图表。随后很快产生了的可观的销售量，这非常令人满意。我在图表的出版说明中对道氏理论和《华尔街日报》的编辑汉密尔顿的文章进行了一些评论。那些评论很快产生了出乎意料的效果，我接到了超过500封的咨询信件。可以说，本书一定程度上是为那些来信咨询者们所写。通过本书使读者能分享我对道氏理论的研究成果并获益，咨询者当中的许多人如今已经成为我的好朋友。

对于本书用词以及内容安排缺陷的批评肯定在所难免。不同意本书结论及所界定术语的读者或许大有人在。但是对于那些能够包容作者写作局限的读者朋友，一定会从本书之中找到有益于他们交易的可用之处。本书正是为他们所写。

我要在这里诚挚地感谢休·班克罗夫特先生为本书所做的序言，以及感谢他慷慨地授权本书使用道琼斯日平均指数以及他旗下《华尔街日报》和《巴伦周刊》这两个伟大的金融刊物所刊载过的所有文章资料。

罗伯特·雷亚
于科罗拉多斯普林斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
CONTENTS

上篇 道氏理论

第 1 章 一个理论的演变 …… 3
第 2 章 汉密尔顿讲述的道氏理论 …… 9
第 3 章 人为操纵 …… 13
第 4 章 价格指数反映一切 …… 15
第 5 章 道氏理论并非万能钥匙 …… 19
第 6 章 道氏理论定义的三种运动 …… 23
第 7 章 主要运动 …… 25
第 8 章 熊 市 …… 27
第 9 章 牛 市 …… 32
第 10 章 次级运动 …… 37
第 11 章 日间波动 …… 47
第 12 章 两种指数必须确认 …… 48
第 13 章 判断趋势 …… 52
第 14 章 窄幅横盘 …… 54

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 15 章　量价关系 …… 59

第 16 章　双重顶和双重底 …… 63

第 17 章　论个股 …… 65

第 18 章　论投机 …… 66

第 19 章　论股市哲学 …… 70

下　篇　道氏理论评述

第 20 章　《华尔街日报》与《巴伦周刊》股市点评 …… 77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

道氏理论



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章 一个理论的演变

查尔斯·道是美国最伟大的财经资讯公司——道琼斯公司的缔造者，他也是《华尔街日报》的创办人之一。直到 1902 年离开人世，查尔斯·道一直在《华尔街日报》担任编辑工作。在生命的最后几年里，他写过一些关于股票市场的评论文章，这些文章是查尔斯·道本人唯一现存的观察股市规律的记录。这些记录是以股票每日价格平均波动为基础的，该指数的计算包括了铁路类和工业类的股票。

查尔斯·道先生并没有将自己对股票市场的研究理念直接定义为道氏理论。道氏理论的概念首次是由查尔斯·道先生的挚友萨谬尔·A·尼尔森在 1902 年出版的著作《股票投机原理》中提出的。在该著作之中，尼尔森第一次从实战应用的角度阐释了道氏理论。

直到今天，许多成功的投资者都运用道·琼斯铁路和工业指数来分析股票价格乃至经济走势。该指标堪称是迄今为止设计得最为可靠的指标。人们通常把使用股票平均价格指数分析市场趋势的方法称之为道氏理论。

在 1897 年之前，道琼斯公司只计算一种平均价格指数。从 1897 年的年初开始，细分铁路和工业两类上市公司股票，分别计算平均价格指数。对于查尔斯·道来说，他可以获得的最多只有五年的那两类股票记录。他在如此短暂的时间里建立了如此有用的理论，通过两类平均价格指数来研究股价规律，这一点相当难能可贵。尽管查尔斯·道先生所提出的一部分观点后来被证明是站不住脚的，但是在他辞世之后长达二十八年的市场实践，验证了道氏理论基本原理的正确性。

威廉姆·皮特·汉密尔顿是查尔斯·道的得力助手，他发表了许多文章来预测股票市场，对查尔斯·道的观点进行了深入研究和实践，并且发展完善了道氏理论。汉密尔顿对股市的观察和预测大多得到市场的正确验证，这使得他的评论文章很快成为《华尔街日报》最具代表性的特色之一，这种状况一直延续到 1929 年 12 月汉密尔顿离开人世。

1922 年汉密尔顿出版了他的著作《股市晴雨表》。由于不再受制于发表文章时报纸版面篇幅约束，在这本著作中，汉密尔顿更加详细地解释了道氏理论的诸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多细节。这本书取得了伟大成功，现在已经绝版。这本书刚刚面世时曾经引发过许多争议。在一些财经栏目之中，偶尔会见到人们对于该书的评论。该书之所以引发争议的主要原因在于，许多宣称能用复杂的统计研究就能够准确预测市场的专业人士，不愿意承认道氏理论的有用性。事实上，这些批评家们往往并没有透彻理解道氏理论之中所蕴涵的基本原理，对于这个价值连城并且颇具实用性的理论的批评显得多么无知。

从 1902 年开始汽车的改进与道氏理论的发展具有一定程度上的相似性。对于 1902 年的汽车工业而言，工程师们提高了发动机的性能，安装了可拆卸轮箍、车用电灯、自动点火装置，加上其他改进，最终使得汽车成为人们安全、便捷的交通工具。非常相似的是，汉密尔顿在 1902 到 1929 年间检验并发展了道氏理论。随着可以凭借更长时间的股市记录来计算平均价格指数，汉密尔顿为我们提供了一套定义明确并且精准可靠的工具，来预测股票价格和经济活动的发展趋势。

通过过去的大量价格记录，加工成一个指数用于预测并不见得是一项多么伟大的工作。由于是基于历史数据，所以像这样的方法必然存在一个前提，那就是要相信一个假设，即历史将会不断地重演。那意味着这样一个价格指数如果要被人们接受，它必须经受住股票市场长期实际发展情况的检验。道氏理论成功地经受住了实践检验。

道氏理论提供了一种预测市场的方法，该方法具有自动验证的功能。在超过三十年的市场波动历程之中，道氏理论的有效性已经被成功地验证。汉密尔顿在那些年之中成功应用道氏理论，他在《华尔街日报》上预测股票市场的评论文章，其准确性毋庸置疑。遗憾的是，秉性谦虚的汉密尔顿，并没有将他运用道氏理论来精确判断股市的评论文章整理编辑之后再次出版。

本书尝试对道氏理论化繁为简，采用手册形式，便于对那些试图运用道氏理论指导操作实践的读者有所帮助。本书作者自己原创性的观点在本书中相比而言只占有较小的比例。在本书写作过程中，作者收集并深入剖析了汉密尔顿运用平均价格指数的所有文章。为了使那些平均价格指数的研究者们方便使用，书中尽最大可能引用汉密尔顿的原话。因此，该书可以被视为是对汉密尔顿文章所做的系统而中肯的文摘汇编。除非特别标明，本书中所有引用之处，皆出自于汉密尔顿发表在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上的文章。在稍显篇幅庞大的本书附录之中，奉献给读者的是 1903 年到 1929 年之间所有关于股市价格走势的评论文章。那些对于本书作者诠释汉密尔顿的文章抱有怀疑态度的读者朋友们，可以直接阅读本书附录之中原汁原味的作品并帮助您得出自己的结论。

随着仔细研究本书附录之中的每一篇文章，初学者运用道氏理论预测价格趋势的技巧会逐渐地变得娴熟起来。然而，在研究附录文章之前，您应当找到一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯平均价格指数的行情数据表。另外，一张道琼斯铁路和工业指数的每日波动图，对于初学者的研究是必不可少的。如果能找到每日的交易量信息，对于您的研究将起到锦上添花的作用。汉密尔顿反复利用市场走势来搜集证据并得出结论。顺便说一句，如果初学者能够自己绘制价格走势图，将极大地增强自己运用图表研究价格走势的能力。

初学者若想最大限度地从本书附录之中受益，必须首先仔细地研究所有收集的评论文章。通过研究读者会发现，汉密尔顿最初十年的文章，并不如他后来的文章表达更加清晰。汉密尔顿在其早期的文章中表达观点经常简明扼要。但是在他后期的评论文章之中，他显然已经意识到，道氏理论的初学者们迫切需要的是更多的细节性解释。无论如何，在他后二十年的股市评论的生涯之中，他的每一个推论都能够给出全面而清晰的逻辑推导。正是基于这个原因，初学者如果愿意的话，可以直接从汉密尔顿 1910 年前后的股市预测文章入手开始研究。当您的理论功底越加深厚的时候，您或许会对汉密尔顿的文章进行更加仔细的研究，那么所有这些最终都将转化成为您丰厚的投资回报。

很多年前我们在学习数学的时候，当遇到问题进行解答并得出答案之后，我们会在教科书后面找到标准答案，以检验我们计算的对错。这个方法同样适用于学习平均价格指数。当您在附录中选择汉密尔顿的一个分析日期作为研究起点时，那么相应的日期就要在价格图表中标示出来。接下来请将图表上该日期之后的价格走势图盖住，露出的部分恰好是汉密尔顿预测市场日期之前的图表。现在您可以对价格走势进行研究并给出预测结论，请同时将您的判断理由记录下来。最后，请将您的判断与汉密尔顿的分析加以对比，二者预测股票市场的效果将一目了然。

随着时间的推移，道氏理论的效力却与日俱增。查尔斯·道先生所处的年代，仅仅拥有相当有限的股市价格记录；而我们现在已经拥有三十五年的股市价格记录，这显然更加有利于取得更加全面的研究成果。以此类推，从现在起再过二十年之后的研究者显然比我们现在拥有更多的优势。查尔斯·道先生总是避免给出明确的股市预测结论，他的谨慎或许是出于他对自己理论的可靠性缺乏足够的证据支撑。随着时间的推移，汉密尔顿运用道氏理论作为工具预测市场的准确性不断提高。尽管如此，他在 1926 年出现了一个判断错误，这一点我们在本书稍后会有阐述。然而这个判断错误的出现，使得道氏理论的万能性得以终结，也就是有证据显示道氏理论并不是完美无瑕的。事实上汉密尔顿在那些年之中每次成功地预测牛市之后，总会特别强调这一点，警示读者不要把道氏理论当作战胜股市的万能钥匙。

道氏理论的基本原理相当简单而且均来源于实践，其思想完全是针对查尔斯·道所构建的平均价格指数的分析。除了他 1900 ~ 1902 年之间发表在《华尔街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日报》上的一系列关于股票投机的评论文章令人欣慰之外，查尔斯·道本人从未尝试对其理论进行条理化的梳理及定义。正是基于查尔斯·道的那些文章，汉密尔顿将道氏的观察市场的方法推而广之，应用于股票价格走势的预测上。数年以后，汉密尔顿的评论文章已经成为人们预测股票市场的指路明灯，读者们逐渐对于构成道氏理论基础的平均价格指数的内涵有了透彻的理解。

查尔斯·道关于其理论的论述文章数量有限，而汉密尔顿著述颇多。另一方面，查尔斯·道从未对股票市场趋势给出过明确的预测，而汉密尔顿的勇气略胜一筹。基于上述原因，本书并没有列举并阐释查尔斯·道的文章。尽管如此，汉密尔顿研究成果的理论基础来源于他的前辈查尔斯·道，这一点他经常告诫读者要谨记。在汉密尔顿评论文章的开头，我们常常可以看见这样的语言："循着已故的查尔斯·道的经典思想，根据道·琼斯股票平均价格指数对股票市场趋势进行分析判断……"

值得注意的是《华尔街日报》从来没有降低品味，沦落为靠出卖内幕消息谋生的报纸。对于汉密尔顿本人而言，我们可以说他是一位出色的报刊编辑，而不是一位专业的投资顾问。每当察觉到道琼斯指数对股市趋势给出明确的暗示信号时，汉密尔顿并不是每次都发表评论文章。汉密尔顿将他睿智的头脑，较多地应用在《华尔街日报》日常事务的处理上，这使他没有时间和精力将持久的注意力集中在跟踪股票平均价格指数的波动上。另外据我们所知，汉密尔顿非常厌恶一些投资咨询机构恶意利用他的市场预测观点来谋取利益。这导致汉密尔顿在很长一段时间里，拒绝将他对于股价运动的观点公开发表出来。

尽管深知道氏理论具有一定的局限性，但汉密尔顿却坚信平均价格指数是一个有效的股市预测方法。为了使初学者能够认识这一点，从汉密尔顿超过二十五年的编辑生涯所发表过的评论文章中选取一部分引用如下：

道氏理论核心是研究平均价格指数的运动，它的创始人是已故的《华尔街日报》缔造者查尔斯·道。市面上专门阐述道氏理论的书籍，看起来近乎已经绝版。道氏理论的思想精华可以这样简单归纳：对于任何公开交易的股市而言，都存在三种非常明显的运动——作用、反作用与相互作用。人们最容易看到的是股票价格的日间波动，其次是次级运动，它们体现为牛市的短暂回调，或者熊市的一定幅度的反弹。再次是主要运动，它在数月之中影响着股价走势，甚至决定着股票价格前进的方向。

"基于这些事实，股票价格研究者都假设，基于日间波动得出的一般结论是没有价值的，而基于次级运动得到的判断又往往具有一定的欺骗性。但是，基于主要运动得出的结论则有可能帮助甚大，而且它能够成为判断整体经济状况的真正晴雨表。正是基于这一点，那些研究股市价格运动的预测记录，尤其是第一次世界大战之前的专栏文章，通常是对多错少。假如与道氏理论可靠而科学的原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背道而驰，那么绝大多数分析预测都会误入歧途。”（1919 年 8 月 8 日）

“一位热心的读者曾经质疑，就如同工业股及铁路股平均价格指数那样，基于分析前期运动情况来预测后市，不是一种主观经验主义的研究方法吗？这的确属于主观经验主义研究方法，但它与江湖骗术截然不同。事实上，任何通过历史足迹而得出的推论及预测，都无法避免类似的质疑。辨明其实际效果，取决于推论及预测方法的科学性。”

“我们并不否认，道氏理论确实带有高度的主观主义色彩和一定程度的缺陷性。但是事实是，从股市预测推论准确性的实际效果来看，目前市面上还没有哪个方法能够超越道氏理论。”（《股市晴雨表》）

“许多研究者要求股市晴雨表——也就是基于道氏理论的三种价格运动——具有一定程度的数学上、甚至是几何图形方面的精确性，道氏理论并不具备这一点，它不需要具备这一点。”（1922 年 11 月 3 日）

“不可避免地，批评家们在股市找到一些价格运动，尤其是一些次级运动行情，用道氏理论预测一下难免会失灵。这又何妨呢？批评家们所苛求的预测股市万能钥匙般的工具，纯属天方夜谭。事实上，以目前人类所具备的道德水平发展阶段而言，我们也找不到可信任的有资格持有这种万能钥匙的人。目前，带给这个世界冲击的一种办法，就是让那些充满善意的利他主义者从造物主手中接管地球。”

“股市晴雨表并不是完美无瑕的，或者更确切一点说，这门年轻的解读股市的科学要达到完美，还有很漫长的道路要走。”

“气象局提供的信息对于老百姓具有非常高的价值，但气象局不会去预测到底是干旱的夏季还是暖和的冬季。你和我通过个人生活体验都能知道，纽约一月份天气很冷，而七月天气很热。”

“无论是伦敦股票交易所、巴黎交易所或者柏林交易所，控制股票市场价格走势的规律到处都适用。进一步分析，即使一夜之间上述交易所以及美国的交易所全部被毁灭，支配价格运动的基本规律仍然会发挥作用。随着自由开放的资本市场重新被建立，这一切会自动且不可避免地发挥作用。据我所知，伦敦金融出版物中还没有哪一个分析工具能与道琼斯平均价格指数相提并论。如果在伦敦股市有相似数据可以获得的话，运用道琼斯平均价格指数进行预测，可以获得与纽约股市相同的预测效果。”

“道氏理论不重视循环论或系统论的趣味性以及良好的逻辑推理性或时尚性。只要它们有用，道氏理论就会将它们与其他所有能够被利用的信息和资料一起使用。股票市场的走势反映了所有能够被反映的事实真相。”

“道氏理论以实效性作为其理论基础。对于该学说的理论假设，用一句话来概括，就是人类的本性。经济的繁荣驱使人们大胆冒进，对冒进行为的后悔，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伴随着经济大萧条。在度过无比恐慌的黑暗岁月之后，工人们开始庆幸自己所拥有的，他们开始慢慢从微薄的薪水之中抽出钱来用于储蓄。这时，资本家也会满足于薄利多销和加速周转。”①

“当已故的美国参议院议员斯普纳读到《华尔街日报》的一篇评论文章时，他指出——倾听市场冷酷无情的判决吧。他了解到了市场判决的残酷无情。因为这种判决是建立在所有事实证据基础上的，这一点是毋庸置疑的。尽管这些事实证据是由那些无意识和不情愿的市场目击者所提供的。”（《股市晴雨表》）

---

① 请读者注意，这一段具有画龙点睛的作用。贪婪和悔恨轮流坐庄，演绎了股市之中的人性及行为波动规律。股市繁荣时，贪婪驱使人们逐渐奔向超买；追高套牢之后的悔恨，又注定催生一段股市的萧条。译者注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 汉密尔顿讲述的道氏理论

潮水涨落的记录对于船长不可或缺。以此类推，道·琼斯平均价格的历史记录，对于股票交易者而言同样至关重要。然而直到把历史记录简化成图的形式，过去 35 年的平均价格的走势才变得更加容易研究。更形象的讲，平均价格的每日走势对于股票交易者的作用，就好比航海图对于水手一样重要。更重要的是，水手们还发现晴雨表是安全导航装置必不可少的一部分。查尔斯·道和汉密尔顿给出了一张能判断股市天气属于晴朗、恶劣还是稳定的晴雨表。这个被称之为道氏理论的晴雨表，对于股票交易者而言相当重要，具备正确阅读这个股市晴雨表的能力，这就好比船长要时刻关注航行的晴雨表一样至关重要。

对于试图运用道氏理论预测股票趋势的研究者而言，道·琼斯工业和铁路股平均价格指数的每日收盘价，以及纽约股票交易所的每日交易量，是他们所必须的唯一资料。

我在本章对关键术语和道氏理论给出了定义，这种分门别类的诠释事实上是相当有意义的。包括查尔斯·道以及汉密尔顿在内，都没有对道氏理论及关键术语给出过精确的定义，现在或许是到了大胆做这件事的时候了。在承担这项艰巨任务之前，我不但拥有 10 多年运用平均价格指数操作股票的经验，还拥有对查尔斯·道和汉密尔顿的文章的多年研究经历，而且就此话题与全国各地的研究者们进行过经验交流，他们当中的许多人都是股票交易的顶尖高手。除此之外，我还认真地绘制过上百张股票走势图用于研究，将汉密尔顿关于市场的每一个论断与平均价格走势图进行了仔细对照。事实上，为诠释道氏理论所做的不懈努力已经坚持了十年有余，对股市价格波动记录进行精选和整理的工作由来已久。直到查尔斯·道 1902 去世，并没有给我们留下道氏理论的概念。现在人们所讲的道氏理论，实际上是汉密尔顿将查尔斯·道的思想应用和提炼后所发展出来的。

在阐述道氏理论各个部分内容时，例外情形在所难免。充分认识到这一关键点最好的方法在于，找到平均价格走势图上的例外事项，并且牢记因为迷信道氏理论完美无缺而操作失败的投资教训。沿着这样的研究方法并且持之以恒，初学者就能够逐渐掌握运用平均价格指数的技巧。这种技巧的获得对于投资来讲就意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



味着获取收益。关于这一点与外科医学相当类似，即便是一个优秀的外科医生在诊断过程中有时也会犯错误。

使用道氏理论进行股市投机，最大的危险性在于：新手有时会因为碰运气的缘故做出几次正确的判断，于是自认为已经掌握了战胜股市的正确方法，结果是搬起石头砸自己的脚。或者更糟糕的情况是，在一个错误的时机他也许蒙对了。无论上述哪种情况发生，道氏理论难免会遭到批评，但是事实上错误的根源在于交易者对理论缺乏耐心的学习。

本书中诠释的道氏理论的内容和术语，均会在后续的章节中展开详细论述。如果其中有些问题让人感到困惑，读者应该意识到道氏理论有点儿像代数学，仅靠肤浅地阅读教科书而远离操作实践，是难以灵活掌握的。

读者如果想成功地运用道氏理论进行股市投机，必须毋庸置疑地记住如下假设：

人为操纵：平均价格指数的日间波动可能受到人为操纵；次级运动也可能在某种有限的程度上受到人为操纵；但是人为操纵无法撼动市场的主要运动趋势。

平均价格指数反映一切信息：每一位涉足于金融的市场人士，他的所有希望、失望与市场判断都会综合地反映在铁路和工业股价格指数每天的上下波动中。平均价格指数能够提前反应未来事件的影响（不可抗力除外）。如果发生诸如火灾、地震等灾难，其影响也会迅速在价格指数中反映出来。

道氏理论并非万能钥匙：道氏理论并不是一把打败市场的万能钥匙。要想使道氏理论对你的投机或投资操作有所帮助，需要耐心而深入的学习研究，以及实事求是的证据搜集，决不能把主观愿望强加于市场判断之中。

如果道氏理论的上述这些基本假设，不能像数学公理那样被普遍接受的话，那么在本书的后续学习之中，读者可能会剑走偏锋或者困难重重。

将道氏理论总结提炼为明确的定理，称得上是一项异常艰难的工作，然而这项艰难的工作在 1925 年就已经完成了。后续的深入研究以及在交易之中的实际应用，都已经表明对这些定理进行随意改变并不是明智之举。

道氏理论定义的三种运动：平均价格指数通常包括三种类型的运动，这三种运动或许会在同一时点存在。首先最为重要的就是主要运动：它代表着股市整体向上或向下的主要方向，也就是众所周知的牛市或熊市，其持续时间或许要数年之久。处于第二位的是次级运动，它是看起来最具有欺骗性的运动。次级运动表现为牛市之中的回调行情，以及熊市之中的反弹行情。这些次级运动通常会持续三周到几个月之久。处于第三位的，通常也属于不太重要的运动，那就是平均价格指数的日间波动。

主要运动：主要运动代表股市整体的基本方向，也就是众所周知的牛市或者熊市，其持续的时间可能少于一年，也有可能持续数年。正确地判断主要运动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方向，是成功投机操作最重要的前提。对于预测主要运动持续时间的长短，目前还没有找到明确的方法。

熊市：熊市是指长期整体向下的主要运动，其中伴随着重要的反弹。熊市是由各种不利的经济基本面因素造成，直到股票价格彻底消化那些最糟糕的情况，这种运动才宣告结束。熊市由三个主要阶段构成：第一阶段是追涨在高位买入股票，获利希望破灭而导致的套牢；第二阶段是经济萧条和企业收入锐减而导致的股票抛售；第三阶段是漠视股票实际价值，甚至将很多优质筹码廉价割肉卖出，目的是把手中资产变现而得到现金。

牛市：牛市是指长期整体向上的主要运动，其中伴随着重要的回调。牛市的平均持续时间往往长达两年以上。在牛市运行之中，经济环境趋于回暖使得投资和投机活动增多，股票交易量日渐增大，从而推动股票价格一路攀升。牛市通常由三个主要阶段构成：第一阶段是人们对未来经济复苏的信心恢复；第二阶段是上市公司盈利状况改善在股票价格上得到充分反映；第三阶段是通货膨胀率高企，市场投机气氛弥漫时期，此时的股票价格飞涨单纯依靠热情的预期，而不是基本面支撑。

次级运动：为了研究方便，我们把牛市之中的重要回调或者熊市之中的重要反弹定义为次级运动。这些次级运动通常会持续三周到几个月之久。这种次级运动的波动幅度，往往会运行到其前一个主要运动幅度的33%～66%之间。当这些次级运动出现时，人们往往错误地判断主要运动趋势已经发生反转。原因显而易见，牛市第一阶段的上涨走势，从外形上看起来与熊市中的次级反弹运动非常相似；相反，熊市第一阶段下跌走势，从外形上看起来与牛市中的次级回调非常相似。

日间波动：只看一天的价格指数来预测市场属于一叶障目不见泰山，得出错误结论在所难免。当市场形成窄幅横盘状态时，日间波动才具有一定程度的预测价值。读者谨记要观察和参考平均价格指数的每日走势。原因在于，将一系列的日间波动联系起来，会增大形态的识别和预测价值。

两种指数必须确认：始终应该同时考虑铁路和工业股票平均价格指数，两种平均价格指数必须相互确认，才有可能得出可靠的结论。如果单独依靠价格指数的其中之一下结论，而没有得到另一个指数的确认，其误导性不言而喻。

判断趋势：向上的反弹击穿了前期高点，而随后的回调能在前期低点之上走完，这就属于牛市信号。反过来，如果上涨不能越过前期高点，而随后的下跌却击穿了前期低点，这就属于熊市信号。上述信号在判断次级运动时很有效。它更为重要的用途是用来判断市场主要运动已经重启、继续延续还是正在改变。为了便于判断趋势，我们将反弹或者回调定义为：在一个或多于一个交易日之中，价格的反向运动超越了任何一个平均价格指数3%的情形。市场出现这种情形不必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大惊小怪。如果两个平均价格指数在方向上相互确认则另当别论，两个指数相互确认未必要求在同一天发生。

窄幅横盘：所谓的窄幅横盘，是指两个平均价格指数价格波动处于大约5%的振幅范围之内，并且通常持续两到三周或者更长的时间。当出现窄幅横盘状态，表明市场正在收集筹码或者派发筹码。两个指数同时向上击穿窄幅横盘区间，表明市场处于筹码收集阶段，预示着价格会冲高；反之，两个指数同时向下击穿窄幅横盘区间，表明市场处于筹码派发状态，预示着股票价格会走低。如果仅仅通过一个指数的走势加以判断，而没有得到另一个指数的确认，则结论通常会谬之千里。

量价关系：当市场走入超买时，就表现出上攻乏力，而在下跌中则表现出动力十足；反过来是，当市场走入超卖时，就表现出下跌乏力，而在上攻中则表现出动力十足。牛市通常在过度活跃的交易量之中走到它的终点，而它往往在相对较轻的交易量之中拉开序幕。

双重顶和双重底：关于双重顶和双重底形态，对判断股票价格走势参考意义不大。实践表明它们时常会给人假象。

个股：对于股性活跃以及持股分散的蓝筹股票，通常会与平均价格指数同步进退。但是，部分个股的市场表现可能会与平均价格指数大相径庭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章 人为操纵

平均价格指数的日间波动可能受到人为操纵；次级运动也可能在有限的程度上受到人为操纵；但是人为操纵无法撼动市场的主要运动。

汉密尔顿曾不止一次谈论过股市人为操纵的话题。尽管有很多人对他的观点嗤之以鼻，但汉密尔顿坚信人为操纵无法撼动股市主要运动。请读者注意，汉密尔顿提出上述观点绝不是空穴来风：汉密尔顿与华尔街的交易老手们交情甚密，他为研究财经世界的事实真相贡献了毕生精力。

下面是从汉密尔顿大量社论文章中随意摘录的观点，从这些摘录之中我们可以发现，汉密尔顿所坚信的人为操纵的市场观点始终如一。

“少数几只股票能被操纵一时，并且可能会导致我们对局势的判断完全错误。但是，不可能操纵所有的股票，因此 20 只活跃股票的平均价格的变化足够重要，以至于我们能从中做出市场发展的推论。”（1908 年 11 月 28 日）

“任何人都能想明白，尽管操纵行为可能存在于市场运动的日间波动之中，并且短期趋势也可能遭受这种操纵行为一定程度的影响，但对于主要运动趋势而言，纵然所有财团联合起来也无法操纵。”（1909 年 2 月 26 日）

“……股票市场本身，要比所有的基金和内部人加起来的总和还要大得多。”（1922 年 5 月 8 日）

“有一个错误观念，会影响人们使用股市晴雨表，那就是坚信人为操纵会扭曲股市走势，从而导致股市晴雨表失灵。汉米尔顿的观点之所以具有权威性，是由于他与华尔街保持了二十二年的亲密关系。更重要的是，他经历过伦敦交易所、巴黎交易所、甚至是 1895 年投机猖獗、金矿股票等市场实践。对于所有这些经历，没有一例是由于人为操纵因素所造成的。当然，如果不能证明所有的牛市和每一个熊市从启动到结束，均是由总体经济环境所推动，则这样的讨论就显得不够严密。在市场主要运动趋势的最后阶段，极端的过度投机和套现行为在所难免。”（《股市晴雨表》）

“……没有力量，纵然是美国财政部和联邦储备局联合起来，也不能有效地操纵 40 只活跃股票，或者使他们的价格水平偏离，即便有偏离也是微乎其微。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（1923 年 4 月 27 日）

普通的业余选手轻信股价是被一股神秘的魔力所左右，其危害性仅次于缺乏耐心，最终使他的账户产生亏损。业余选手通常贪婪地关注各路小道消息，煞有介事地浏览各种报纸，似乎只有这些才能把握市场趋势。看来他们忽略了一个事实，等到事关重大的新闻见诸报端的时候，它的影响力早已经被市场主要运动趋势消化了。

当小麦或棉花价格短期震荡时，股票价格的日间波动的确会受到影响。再加上报纸的头版新闻，有时被股市业余玩家理解为大涨或大跌的信号而迅速跟进。因此就短期而言，市场的确受到冲击或者“操纵”。然而股市上的专业玩家则时刻准备着推波助澜。当胆小的散户们将手中股票卖出时，专业玩家顺手牵羊接住筹码。接下来当散户们下定决心追入市场的时候，专业玩家却要出货结束游戏了。随后次级运动暂时告一段落，市场的主要运动趋势又开始重新燃起。财经记者们所津津乐道的次级运动靠报纸头版新闻催生的观点，唯独只有在市场陷入超买或超卖状态的时候才站得住脚。

那些坚信人为操纵能够撼动主要运动趋势的读者，只要假以时日对此问题进行深入研究，一定会弃暗投明，确信那是不可能的事情。譬如说：纽约股票交易所挂牌交易的股票在 1929 年 9 月 1 日这一天的总市值超过 890 亿美元。对于这样庞大的总市值而言，假设有人想通过人为操纵打掉其总市值的 10%，需要投入的资金不可胜数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章 价格指数反映一切

每一位涉足于金融的市场人士，他的所有希望、失望与市场判断都会综合地反映在铁路和工业股价格指数每天的上下波动中。平均价格指数能够提前反应未来事件的影响（不可抗力除外）。如果发生诸如火灾、地震等灾难，其影响也会迅速在价格指数中反映出来。

股票价格波动是否能够预先消化未来事件的影响？这是研究市场的新手们交流切磋时，经久不衰的争论话题。那些深谙道氏理论的资深人士，知道这是毋庸置疑的事实，而且是成功进行投资的一条基本原理。那些对于这条原理不屑一顾的人，最好的选择是放弃使用道氏理论。

笔者对于上述论点无需赘述，读者可以直接从下面这些摘录之中找到清晰的论据。这些摘录全部来自于查尔斯·道和汉密尔顿长达三十多年的评论文章。

“再怎么频繁强调都不为过，股市完全反映了所有人所了解的国家经济状况。向农场主出售工具、货运卡车和肥料的公司，对农场主状况的了解比农场主自己更清楚。在交易所上市的公司，遵从交易所严格的上市条件。实际上，经营国家生产和消费的每一样东西——煤炭、焦炭、铁矿石、生铁、钢坯、手表的发条——以及它们所需要的所有知识，绝对无误地反映在股票的价格中。所有的银行都知道，这些商品的交换以及对产品的融资和销售，均反映在股票价格上，价格的高低依赖于知识的含量。”（1921 年 10 月 4 日）

“……平均价格指数……它们同样反映活跃、呆滞、好消息与坏消息、收成预测和政治上的可能事件。正是这样使得它们对于价格运动研究显得非常有价值，并且使得预测未来市场趋势成为可能，这是任何其他方式所无法获得的。”（1912 年 5 月 2 日）

“肤浅的观察者时常惊讶地发现，股市对一些突然而又重大的新事物没有反应；看起来市场好像受到一些模糊且不可追踪的推动力指引。不管有意识还是无意识，价格运动反映的不是过去而是未来。当即将到来的事情发挥它们的影响之前，这种先兆落到了纽约证券交易所。”（1911 年 4 月 5 日）

“需要记住，汉密尔顿先生的《股市晴雨表》拒绝采用像生铁价格、运转鼓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风炉、甚至是货币利率信息来补充到晴雨表。他说，如果价格运动没有包括所有这一切，连同每一个其他可能对股市的影响，那么道氏的理论和他自己对理论的解释不可能得到认同。超越了主观的晴雨表是公正的，因为构成它零件的每一次抛售和购买行为都是个人兴趣。它的走势是所有那些购买和抛售股票之人的愿望、冲动和希望的均衡。整个国家的经济必定在所有想法汇合中正确地反映出来，不是作为一个不负责的辩论团，而是作为一个善于倾听的评审团，它的成员聚在一起，不只是促使律师或法官不时地告诉他们做出所谓的市场冷酷决定。”（1926 年 3 月 29 日）

“市场交易不是基于众所周知的事情，而是基于那些具有最佳信息的人所能预见的。这解释了每个股票市场的运动反映的是未来，并且常说的人为操纵是微不足道的因素。”（1913 年 1 月 20 日）

这是摘录于查尔斯·道先生 1901 年一篇评论文章之中的观点：“股市看上去并不是一个在风中飘忽不定的气球。股市代表着部分远见卓识的市场人士的理性思考与操作，让股票价格回归到其真实价值，或者不远将来的预期价值。杰出投资者所思考的已经不是股票会不会上涨的问题，而是他们所要购买的股票能否在六个月以后，在比目前高出 10 到 20 个百分点的价位之上，还能让投资者和投机者纷至沓来。”（1901 年 7 月 20 日）

“每一个人所了解的任何甚至轻微影响到资金的事情，均会以信息的形式流入华尔街。股票市场自身，以它的波动来代表所有这些知识消化之后的价值变化。市场向我们表达的信息，或许听起来有些老调重弹，但是它综合着市场参与者各方的许多理由。”（1929 年 5 月 29 日）

“再怎样频繁重复都不为过，股票市场会不断调整其自身运动，以适应未预料到的事件，比如在次级回调中。但是，它不是建立在周边状况之上，而是建立在市场参与者所能看到的最远预期之上。”（1922 年 9 月 25 日）

“……投机就是基于预期经济发展变化……”（《股市晴雨表》）

截止 1927 年春天，股票市场上的一轮牛市已经运行了将近六年之久，报纸上有这样一个评论：“……股票平均价格指数似乎表明，经济很可能维持它的总量和特征，一直到最有能力的贸易望远镜所能看到的前方许多个月。”（1927 年 4 月 23 日）

当股市逐渐接近 1921 年低点的附近时，在真正的市场底部到来之前，为何价格指数并没有因市场利空消息而应声下跌？相关的解释是：

“当市场受到突然袭击时，会引起恐慌，然而历史记录表明，受到突然袭击的概率很小。现在，所有的利空因素都为人所知，它们确实非常严重。但是，股市的交易不是依据人们现在所知道的，而是依据专业人员专业知识的总和，这些专业知识总是提前预见到今后许多个月的情况。”（1921 年 10 月 4 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"……可以充分地说，过去每次下跌最终都得到随后国家经济发展的充分解释。"（1926 年 3 月 8 日）

"极为有趣的股市经验是，方向转变或主要运动中断通常有其他解释，至少会有人给它补充出一个吸引公众想象力的解释。"（1927 年 8 月 15 日）

"在华尔街经常流传着这样一个说法：'往往一旦消息公开地发布出来的时候，与之相关的股票价格运动也就此宣告结束了'。股东们和精明的投机客们，他们操作行动所依据的往往不是路人皆知的信息，而是只有他们自己所掌握的情报，或者是基于对未来英明的判断。人们通常会看到这样的一幅景象：就在股票市场经历了大概六个月左右的普跌之后，工商业基本面出现了不景气；或者相反的情形是，就在工商业基本面状况的改善并不甚显著的同时，股票市场却出现了超乎预期的普遍上涨。"（1906 年 6 月 29 日）

"……股市投机本身可能会提振信心，这种信心刺激经济的扩张。这实际上是仅有的另一种方式的佐证，即股市是一个晴雨表，股市的运行不是依据当时的新闻，而是依据于经济世界未来预期的信息的汇总反映。"（1922 年 5 月 22 日）

一位伟大的金融家曾经对汉密尔顿说过，如果我能掌握股市价格运动中所蕴藏的信息量的百分之五十，我就可以相当有把握地讲，本人将比华尔街任何人都要占得先机。

"当然，没有一棵树能长到天上去。但是，事实是市场已经反映了一切，除了完全预见不到的不可抗力。它没有公开声称能够预见到旧金山大地震，或者类似于北太平公司陷入困境的事故。而且，对于世界大战是否被预见，以及在它实际爆发之前，是否已经一定程度地反映在那个长期的熊市中，意见各不相同。"（1927 年 7 月 15 日）

"……可以把华尔街比喻为每个人所了解的涵盖经济生活一切信息的贮水池。如果经济前景良好，就可能一直延续到预期信息所能估算到的最远的前方。这个假设已得到充分证实，而且这就是为什么平均价格指数反映出的信息，要比任何个人所能了解的、或最富有的团体所能操纵的事情还要多得多。"（1927 年 10 月 4 日）

每一个研究道氏理论的读者必须牢记平均价格指数能够预测未来事件，并且能够有效反映其影响。道氏理论的这一观点对于想在股票市场顺势而为的投资者而言属于无价之宝。

1931 年股市出现的史无前例的暴跌，就是近期能够佐证道氏理论这一观点的极好案例。那段暴跌的日子里，股票市场一直在消化和评估国际危机的严重性，尤其是英国放弃金本位制、银行出现的危机、铁路面临的破产和庞大财政赤字所带来的加税预期。六月份的反弹属于典型的次级运动，它止住了暴跌。空头平仓和缺乏理性的投资者做多，共同演绎了这段反弹行情。究其原因在于，他们接受了新闻媒体的唱多论调、政治赞助及其广告效应，以及胡佛政府的推迟支付措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到了十月份，熊市的主要运动趋势再一次被止住。股市的这轮属于次级运动的反弹，众所周知的原因是纽约股票交易所公布了对做空进行限制的新规则，导致空头一方的平仓。同时，一个精于管理的共同基金推动小麦价格出现了投机性上涨。国内各种新闻媒体一边倒地为之叫好，他们把它说成是期货市场回暖的期待已久的拐点，然而那不过是一次普通的价格投机而已。大量的鱼儿心甘情愿地咬住了诱饵，这一段次级运动司空见惯，反弹走完的时间也在预料之中。接下来，熊市主要运动趋势的火焰复燃起来，势不可挡地奔向价格的新低。假如小麦价格的投机性上涨没有发生，作为次级运动的反弹照样会如期而至。假如商品市场回暖这个理由不存在，人们照样能够为价格反弹找到其他广为接受的理由。平均价格指数铁面无私，它们能够代表所有人对于市场形势的判断和预测。

平均价格指数能够反映未来，这一点相当重要。下面还是引用了许多片段来陈述上述观点，尽管读者也许觉得会有些啰嗦。

“发表在这个版面的，定期的平均价格运动探讨中，经常提到：股票平均价格指数反映一切——交易量、整体经济状况、股息、利率、政治——并且正是因为它是一个平均价格指数，它不偏不倚地概括了所有可能的市场影响力。”（1912年3月7日）

“我们假设平均价格指数消化了每个个体的考虑，以及政治、货币、收成等一切因素，但不包括接踵而来的灾难，并且最终……”（1912年4月5日）

“当一个大的制造商看到不景气就在前方，他抛售手中的证券，使自己处于强有力财务状况。然而，他毕竟只是成千上万卖出人中之一而已。股市会在距离他和其他人预计到灾难发生之前的很长一段时间就已经开始下跌。”（1924年7月15日）

“市场反映了大量的事实，对于那些事实仅有少数人能够洞察，通常每个人只了解他自己的业务。”（1924年7月15日）

“股市晴雨表考虑高利率和生铁窑炉的运转、农作物产量、谷物价格、银行票据交换、商业库存、政治前景、对外贸易、储蓄银行数据、工资、铁路货运量以及所有的其他一切。活跃股票的价格是所有这些的结果，公正地反映在没有利益集团操纵的一个市场中。”（1924年7月15日）

“市场预见到世界大战，这在1914年早期，晴雨表的走势图已经清楚地表明这一点。”（1925年3月16日）

“在这些研究之中，我们倾向于忽略总的交易量、贸易、农业状况、政治前景以及其他影响日常波动的可能事件，但是它们对短期趋势影响经常不是非常明显，更不用说对市场主要运动的影响。多年以来，对平均价格指数的分析表明股票平均价格指数放映了所有的这些事情，并且如果忽略转瞬即逝的影响，作为一个指引，股票平均价格指数更加值得信赖。”（1911年7月14日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章 道氏理论并非万能钥匙

道氏理论并不是一把打败市场的万能钥匙。要想使道氏理论对你的投机或投资操作有所帮助，需要耐心而且深入的学习研究，以及实事求是的证据搜集，决不能把主观愿望强加于市场判断之中。

将道氏理论的实战操作要领讲清楚，需要归纳的东西实在太多了，完成这个工作还任重而道远。尽管如此，道氏理论本身的内容表明，它比其他实践科学要容易定义得多。试想一位外科医生面授机宜给出几条简单要领，就能教会一位银行家操刀给一个经纪人切除阑尾吗？那是天方夜谭的事。原因是临床外科医学是一门实践科学，掌握它需要建立在成千上万次实践操作的基础之上，它遵循典型的“经验至上”原则。驾驶飞机安全着陆同样也是一门实践科学。一位业务娴熟而且智慧超群的飞行员，写出几条其他飞行员易于理解的简单要领，并不是什么难事。然而要是一位银行家遵循这几条要领驾驶飞机着陆，后果极可能是救护车搭载着他的残骸离开机场。为什么会这样？那位驾驶员或许没有完全吃透飞机着陆要领，不明白在逆风着陆时应该放下哪一侧的机翼板。反过来一位银行家完全可以写出几条决定债券收益率的简单要领，教会医生、飞行员、经纪人做出正确的投资决策。因为数学讲究精确无误，在讲究精确的科学里只有唯一答案，那就是标准答案。道氏理论属于一门实践科学，它并不是一把打败市场的万能钥匙。但是，如果运用得当的话它相当有用，正确的运用它需要细致入微和坚持不懈的长期钻研。

汉密尔顿曾经在他的书中这样写道：股市晴雨表并不见得完美无缺，更加准确的说，股市晴雨表这门年轻的科学及其应用离完美无缺还相当遥远。

一些研究指数的人往往有一个倾向，那就是将主观愿望强加于市场判断之中。他们在市场已上涨一大截儿才出手买入，遇上规模较大的次级调整运动，使他们无力缴纳保证金时，就会大骂道氏理论。之所以如此，是因为他们自认为是按照平均价格指数的信号进行交易的。他们按图索骥，而他们所谓的图纸通常仅仅是工业股指数，他们在指数图上小心翼翼地勾画出貌似神秘的阻力线。事实上他们基于自己的损失而批评道氏理论大错特错，因为该理论阐述的跟着牛市买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原则，指的是暴跌的市场上杀跌显现出筋疲力尽之态，或者干脆在反弹蠢蠢欲动的时候进场。

另外一些研究指数的人执着地运用道氏理论来捕捉价格日间波动的机会，对于他们来说亏钱是家常便饭。

还有一些研究指数的人执着地将货运量、利率等基本面信息和道氏理论相提并论，那些基本面信息来自于统计部门。统计部门在我们国家的地位举足轻重，但遗憾的是他们提供的统计数据一文不值。这些研究指数的人就像专业天气预报员一样相当有运气，但非常遗憾大多时候都是坏运气。假如他们彻底吃透了道氏理论，他们会懂得一个基本事实，那就是平均价格指数已经客观地反映和评估了所有的统计信息。

人们经常会问：正确解读道氏理论，并且依照道氏理论给出的信号把握交易时机，那么投资收益率到底有多大？笔者认为对于任何一位具备必要市场知识的投资者，拥有足够的耐心并且遵循平均价格指数来操作，经历一个完整的牛市或熊市下来，操作十次至少能对七次以上。其中，每一次操作的获利会远远超过万一失手造成的损失。或许有些投资者的战绩会远远高于此，他们在一年之中操作很少超过四到五次，他们并不靠天天盯着报价屏幕进行交易，而是把握住市场的几次重大运动趋势，而对一城一池的得失不屑一顾。

对股票价格运动略知一二的人都明白，道氏理论虽然谈不上完美无缺，然而就可信性而言，它要远远胜于最优秀交易员的市场判断。运用道氏理论进行投资操作的人都知道，通常让你亏钱的原因并不是在于你过分信赖道氏理论，而是你把握道氏理论的立场还不够坚定。

如果投资者按照平均价格指数的信号进行操作但又亏了不少钱的话，原因可能是平均价格指数的信号被错误解读，或者碰上了道氏理论失灵的若干情形。遇到这种情况时，投资者应该认赔出场，静待平均价格指数的信号清晰可辨时再重新进场。

一些或许称作赌徒更贴切的投机者，一意孤行地试图要挖掘平均价格指数的细节性日间波动规律，那是徒劳无功的幻想。

任何一个明白人会很快懂得一个道理，那就是假设道氏理论是万能钥匙，或者有一两个人永远能够精准地判断市场，那么或许用不了多久投机行为就会在股市消失。

汉密尔顿在1926年分析平均价格指数时出现过一次严重的判断失误，他将牛市中的次级回调解释成了熊市。研究人员有必要仔细分析1925年秋天之后一年的股票价格运动，那是道氏理论何时会容易出错方面不可多得的经典案例。笔者的观点是，汉密尔顿似乎主观上认为熊市近在眼前，主观愿望严重影响到他对晴雨表的客观判断。这是一个对主观愿望极度热衷而对于理论判断置若罔闻的绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳案例。

一轮牛市在1923年夏末发动，并且在1924年全年之中以牛市惯有的模式向前发展。从1925年3月下旬一直到1926年2月26日，市场持续的上攻几乎令人难忘，中途甚至没有出现过什么像样的中断。从价格上攻幅度和牛市持续时间可以看出，一个不同寻常的次级回调运动在所难免。只要粗略地看一眼1897年到1926年的平均价格指数走势图，不难看出这一轮牛市在持续时间上已与其他牛市相差无几。除此之外，工业股平均价格指数已经走出了历史新高，并且货币政策收紧的迹象明显。基于这些判断，即便是一位道氏理论的坚定支持者，也难免会让价格指数信号服从主观判断，得出牛市快要寿终正寝的结论。

让我们追踪一下什么原因导致汉密尔顿把次级回调解释成熊市，这是一件相当有趣的事。汉密尔顿在1925年10月5日《巴伦周刊》的文章中指出，20种工业股票平均利润率低于4%，在这种情况下投资者买股票是买未来，而不是基于其现在价值。汉密尔顿在文章中写道，无论从哪方面的考虑来解读价格指数，都会看出牛市依然占据统治地位，但是熊市已经近在咫尺了。任何一位阅读过汉密尔顿这篇社论文章的读者，都知道汉密尔顿此时是站在熊市立场。但是我们纵观价格指数的走势，毫无证据表明熊市就要到来。汉密尔顿在他社论文章的末尾这样写道，现在看起来似乎古老的“双重顶”理论显灵了，也就是说价格一旦上攻到9月19日或者9月23日的高点附近时，两种价格指数出现回调是在所难免的事。鉴于汉密尔顿曾经说过“双重顶”和“双重底”理论的有用性值得推敲，因此他这里的表述显得有些奇怪。

汉密尔顿在1925年11月9日的社论文章中，给出了下面的结论：考虑到从道·琼斯指数得出的所有推论，都证明牛市依然占据着统治地位，接下来出场的或许是一些次级调整运动，迄今为止还看不到熊市的任何征兆。然而在同一篇文章的其他位置汉密尔顿说：未来一段时间，也许就在明年的某个时候，投资和投机市场将会出现明显的资金短缺，而股票市场将会首先感受到资金压力。当所有的人一边倒地看涨以及繁荣呼声在空气中弥漫时，股票市场的熊市主要运动也就如期而至。很明显地看出，熊市预期是汉密尔顿个人的主观看法，而他如果根据道·琼斯指数的推论做出客观预测的话，还是能够得出英明结论的。

随后股市出现了幅度较大的次级回调运动。在1925年11月19日的社论文章中，汉密尔顿再次警告读者注意市场“双重顶”形态，它的出现意味着牛市主要运动或许即将寿终正寝。然而在1925年12月17日的社论文章中，汉密尔顿严格按照道氏理论的信号解读了市场，他的观点是：1923年10月启动的牛市现在依然占据统治地位，同时一个回调的次级运动正在进行。从汉密尔顿对平均价格指数的看跌警告可以看出，他眼中的股票市场已经高处不胜寒，尽管道氏理论并没有发出这样的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1926 年 1 月 26 日工业股平均价格指数出现了非常明显的“双重顶”形态，但遗憾的是没有得到铁路股指数的确认。汉密尔顿多次告诫过他的读者，假如一种指数没有得到另一种指数的确认，仅仅依靠一种指数得出市场判断必然谬之千里。

在 1926 年 2 月 15 日的社论文章中，汉密尔顿再次讲到了“双重顶”形态，他指出如果不能突破前期高点，并且价格随后又继续下探，这极有可能是熊市到来的重要信号。到了 3 月 5 日工业股指数相对下跌了大约 12 个点，铁路股指数相对下跌了 7 个点，汉密尔顿在文章中指出：基于对过去 25 年价格运动的总体分析，牛市主要运动的末日已经非常明显。

在 3 月 8 日市场上攻到前期高点附近时，汉密尔顿借助明显的“双重顶”形态，给出了市场反转提示。他在文章中说：局势似乎已经相当清晰，用不了多久股市的主要运动会由牛转熊。

到了 4 月 12 日，价格下探低点已经大约 2 周多时间，这样的次级回调被错误地判断为熊市，汉密尔顿继续坚持他之前的市场判断，他在社论文章的结论部分，给出了价格指数后续走势的预测，同时强调七个星期之前社论文章中的结论不会改变。

稍微浏览一下指数走势图，我们会发现汉密尔顿给出熊市判断的时间，恰好是市场即将进入持续到 1929 年的大牛市的上攻时期。上述判断失误所造成的后果是灾难性的。市场上那些相信熊市的追随者们，毫无疑问损失惨重。言简意赅地总结这次判断失误的原因，汉密尔顿显然是轻视价格指数的客观信号，而过分依赖自己的主观愿望。借助于“双重顶”形态，汉密尔顿努力让价格指数走势服从于主观愿望。作为仅有的一次明确借助“双重顶”形态来分析市场，却让汉密尔顿的光辉形象大打折扣。另外一方面，汉密尔顿轻视了一个重要事实，即工业股指数已经上涨了 47.08 点，铁路股指数也已经上涨了 20.14 点，上涨途中甚至没有发生任何像样的次级回调，这一点或许是汉密尔顿不愿意看到的。按照汉密尔顿所叙述的道氏理论，次级回调将一段上涨幅度拉回 40% ~60% 是股市里颇具规律性的事。这一次工业股价格指数回调了 26.88 点，铁路股价格指数回调了 10.71 点，它们分别将前期涨幅拉回了 55% 和 53%。汉密尔顿所谓的熊市近在眼前，而那只不过是一次司空见惯的次级回调罢了。假如人们细致谨慎地运用道氏理论，将次级运动与主要运动辨别开来并不是什么难事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章 道氏理论定义的三种运动

平均价格指数通常包括三种类型的运动，这三种运动或许会在同一时点存在。首先最为重要的就是主要运动：它代表着股市整体向上或向下的主要方向，也就是众所周知的牛市或熊市，其持续时间或许要数年之久。处于第二位的是次级运动，它是看起来最具有欺骗性的运动。次级运动表现为牛市之中的回调行情，以及熊市之中的反弹行情。这些次级运动通常会持续三周到几个月之久。处于第三位的，通常也属于不太重要的运动，那就是平均价格指数的日间波动。

令每一位驾驶员终生难忘的事，莫过于第一次驾驶时脑袋和手脚之间出现的错乱状况。坐在身边的陪练，苦口婆心地讲解如何在瞬间同时执行看路况、踩刹车等动作。然而随着驾驶经验的增多，油门和刹车的使用与看路况的动作逐渐合而为一，并且慢慢地变成了习惯。以此类推，初学者第一次接触道氏理论所说的三种运动时，难免也会存在类似的错乱状况。但是如果假以时日他们对三种价格运动的把握技巧，也会慢慢做到得心应手。次级运动只会让市场趋势出现暂时变化，这与刹车对汽车的效果完全相同：它们都是对超速运行施加的有效控制。至于汽车油门，它对于推动汽车减速和加速，效力可以与价格运动中的日间波动相提并论。有时候股票市场日间波动与市场主要运动或次级运动的方向相同，有时候则相反。

我们会在后续章节之中分别论述三种类型的运动。透彻理解每一种运动对于掌握道氏理论具有关键作用，考虑到这一点，我们先抛砖引玉地给出汉密尔顿社论文章中的一些观点：

我们必须对道氏理论的精髓了然于心。股市包括三种类型的运动：主要运动、次级运动、日间波动。主要运动代表市场整体是向上还是向下，通常历时一年到三年不等。次级运动包括回调或反弹，通常历时几天到几个星期不等。另外还有日间波动。这三种运动如影随形，就像奔涌向前的波浪一样，尽管每一浪会朝着海岸冲得更远，但其间的回调不可避免。或许我们可以这样理解，次级运动使势不可挡的股市主要运动稍息了片刻，尽管前进的步伐貌似受阻，但自然规律不可逆转。《股市晴雨表》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汉密尔顿还对股市三种运动做过如下解释：

"我们常指出股票价格变化的进程中通常有三种趋势。它们是市场主要运动，不论向上或向下，可能持续数年之久，至少很少有少于一年的；接着是市场次级运动，可能持续从1个月到3个月不等；这两种趋势同时运行，显然它们之间可能方向相反。它们还进一步被日间波动复杂化，日间波动是第三种趋势，它与航海员在复杂水域航行时需要考虑的情况相似。"（1909年2月26日）

在二十五年之前，这三种市场运动是这样表述的：我们经常指出，同一个时间点的股票市场代表着三种价格运动。第一种是由交易者们的操作所引起的日间波动，它也可以称为第三级别的市场运动；第二种是反映市场投机情绪涨落的次级运动，通常会持续二十天到六十天左右，它可以称为第二级别的市场运动；第三种就是主要运动了，它通常情况下会持续几年的时间，通常是由股票价格向其内在价值的回归所引起，我们也经常把它叫做基本趋势。（1904年9月17日）

1914年的《华尔街日报》，还有一些简短的评论："再次补充解释一下，查尔斯·道的理论，已被多年的观察证实，该理论认为市场同时存在三种运动。第一种是主要运动，持续1年以上。第二种是熊市中偶尔的反弹，或牛市中的回调。第三种就是日间波动。"（1914年4月16日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 主要运动

主要运动代表股市整体的基本方向，也就是众所周知的牛市或者熊市，其持续的时间可能少于一年，也有可能持续数年。正确地判断主要运动的方向，是成功投机操作最重要的前提。对于预测主要运动持续时间的长短，目前还没有找到明确的方法。

目前尚没有方法能够确定主要运动持续时间长短。尽管如此，主要运动的持续时间和波动幅度，对于晴雨表的预测效果而言价值连城。没有方法能准确地告诉我们多少点构成一轮主要运动，这就如同没有方法能够预测主要运动背后代表的经济繁荣与萧条程度（《巴伦周刊》1924 年 3 月 10 日）。反对道氏理论的投资者或许会说，这个理论若是有用，就应该有办法预测出市场到底会走到哪里，以及何时到达到那里。这就如同我们要求气象局给出预测，何年何月何日何时会发生多厚的暴雪，或者酷暑持续的精确时间。非常遗憾的是，气象局和道氏理论一样，属于一门纯实践性科学，至今还没有精准到如此完美的境地。可以说，它大概永远也做不到那般精确。尽管如此，人们还是习惯性地接受着气象局的预报，承认它并非百发百中，感恩它给予的科学警告，使人们对于即将到来的暴风雨或其他天气变化未雨绸缪。我们对于道氏理论的态度可以依此类推。

对于那些阅读平均价格指数的新手来说，很容易就把主要运动中那些规模较大的次要运动，理解为市场主要运动正在发生反转的信号。在这种情况下要准确地把握市场往往极其困难，即便是股市专家也未必精准无误。然而对于道氏理论的初学者，如果能够认真钻研，就一定能洞察市场运动变化之真谛。如果一个人对于目前价格运动趋势狐疑不定，那么最好的策略就是做一个局外人。站在场外一直等到平均价格指数的运动显现出清晰可辨形态的时候再入场交易不算太迟。如何判断价格运动的性质？就连汉密尔顿本人也经常会感到茫然。对于这个经常萦绕于每一个股票投资者心头的合情合理的疑问，汉密尔顿曾经给出过下面的论断，这一论断是该疑问有史以来最好的答案：“人们必须记住的是，在股票市场中有一个运动的主流（也就是主要运动），还有一些不计其数的支流、漩涡和逆流。而它们之中的任何一个，都有可能在一定的时间范围之内，例如一天、一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周、甚至是更长的时间，被人们错误地判断为主要运动。股票市场的确是一个晴雨表。市场之中的任何一段价格波动都意味深长。价格波动所表达的真实含义，有时候要一直等到很久之后才清晰地显露出来。甚者更加常见情况的是，有些波动的真正含义永远不为人们所知晓。但是，有一个可以肯定的事实是，只要研究者对于每一轮波动的来龙去脉认识充分，正确把握其性质和含义是完全可以实现的。”（《华尔街日报》1906 年 6 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

熊　市

所谓熊市是指长期整体向下的主要运动，其中伴随着重要的反弹走势。熊市是由各种不利的经济基本面因素造成，直到股票价格彻底消化那些最糟糕的情况，这种运动才宣告结束。熊市由三个主要阶段构成：第一阶段是追涨在高位买入股票，获利希望破灭而导致的套牢；第二阶段是经济萧条和企业收入锐减而导致的股票抛售；第三阶段是漠视股票实际价值，甚至将很多优质筹码廉价割肉卖出，目的是把手中资产变现而得到现金。

汉密尔顿在 1921 年曾经指出，从过去的 25 年股市历程可以看出，平均而言牛市的持续时间是 25 个月，而熊市的持续时间是 17 个月。也就是说，熊市的平均时间大概是牛市平均时间的 70%。

熊市往往由三个阶段构成，第一阶段是过度乐观地估计前期牛市而乐极生悲，高位追涨导致获利希望破灭。第二阶段反映出公司收益能力下降和股息红利的锐减。第三阶段反映出人们为生计所迫，忍痛割爱卖出股票。熊市的三个阶段分别由次级反弹运动间隔开来，而那些次级反弹运动，往往被人们错认为牛市反转行情的开始。而这些次级反弹行情的迷惑性，对于那些通晓道氏理论的投资者而言不成问题。

就纽约股票交易所全部股票的交易额而言，熊市与牛市相比要弱出许多。股市成交量曲线开始走平，往往是熊市即将结束的重要信号之一。

汉密尔顿多次在他的文章中强调华尔街那句箴言：请勿在沉闷的市场中做空。在熊市里这可不是一个好建议。汉密尔顿认为在熊市里做空的最佳时机，是在强劲反弹之中交易量渐趋衰竭之时，在此之后下跌重新变得活跃而熊市趋势继续恢复。他经常这样表达他的观点：在华尔街最流行的一句老生常谈的话，就是请勿在沉闷的市场中做空。这句箴言也许久经考验对多错少，然而在熊市里面它大错特错。在熊市的运动之中，市场往往反弹时显得沉闷，而杀跌时变得兴奋。(1909 年 5 月 21 日)

下面是汉密尔顿 1921 年社论文章的部分摘录，有些内容非常重要：根据已故的查尔斯·道的思想，……熊市里的次级反弹往往突然而神速，尤其在恐慌性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下跌之后，这样的次级反弹更是引人注目。这种反弹并不意味着探明了底部，而是测试一下极易陷入惜售或者超卖的市场，反弹之后的下一步朝哪里走。真正底部的市场，人们的情绪往往糟糕透顶。就连电梯驾驶员也开始谈论他的空头头寸时，专业人士就逆风而动开始做多了。

"熊市中的次级反弹，正如股票平均价格指数在过去多年来令人惊奇的一致表现，紧随其后的窄幅横盘运动，彻底考验公众的吸筹能力。在一个严重破位时，比如市场刚刚就经历过一次，通常有大量的买盘支撑，以防止大量脆弱账户被清算，而这些股票将在反弹中抛售。在很大程度上，由空头平仓和廉价买入所抵消，但是如果市场的吸筹能力仍然不足，将出现进一步的阴跌，通常会走出新的低点。"（1921 年 6 月 23 日）

从平均价格指数运行中反复证实的长期经验告诉我们，在一个大的牛市之中，即那种持续上涨超过 1 年甚至更久的牛市中，相比偶尔回调的迅捷，上涨过程看起来要缓慢得多。同样道理，在熊市里面反弹确实要迅捷的多。（1910 年 3 月 19 日）

基于这一点，理解下跌或者上涨的市场之中不同的基本波动特点是很重要的。

在熊市之中绩优股也会同垃圾股一样受到株连，那是因为人们手中的一些股票如果卖出去还能换回部分现金，而另一些股票已经一文不值。股市大萧条时期，从未投机的人们被迫从他们的保险柜中取出那些绩优股，迅速将它们变现。尽管蒙受了一部分损失，但是这些股票毕竟能够换回现金，而现金是维持生存的必备之物。他们昔日曾经建立的这些未雨绸缪基金，目前派上了用场，现在看起来真的下雨了。也许出售房屋和其他财产是更加英明的决策，但遗憾的是找不到愿意拿出现金的买家。也许他们之前抵押贷出了保险金，使得保险公司贬值出售一些有价证券以获得现金。也许他们之前透支了他们银行账户里的存款，使得银行廉价变现他们的有价证券以维持账户储备金。恶性循环就是这样形成的，也许某一时刻市场上绩优股满天飞，但找不到足够多的买方来接盘。这也就是说，供给和需求的规律正在起作用。当供给大于需求时，价格下跌毫无疑问。那些接受过许多著名咨询公司投资建议的读者们或许会纳闷，为什么那些经济学家们对于熊市这一阶段的特征不屑一顾呢？

什么因素导致长期熊市寿终正寝呢？对于一轮牛市或者熊市形成的全部过程，《股市晴雨表》一书有过精彩论述：

早晨一觉醒来，突然发现我们的收入猛增，远远超过了我们的支出。我们口袋里的钱贬值了，周围空气中弥漫着冒险与投机的气氛。经济慢慢从萧条沉闷逐渐转入了活跃繁荣。伴随着利率增长、工资增高以及其他相关因素的逐渐膨胀，过度投机开始表现出来。过了几年好日子之后，经济链条上的薄弱环节承受的拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力开始吃紧，随后出现了断裂……萧条的先兆首先出现在股票和期货价格上，接着失业率开始攀升，此时只见银行储蓄存款的数字在攀升，而用于投机的资金却不断匮乏。

汉密尔顿曾经指出，千万别指望运用道氏理论去寻找熊市的底部到底是那一天：任何人不要寄希望运用股市晴雨表找到熊市向牛市反转的拐点。

1921 年 9 月 18 日，平均价格指数从熊市的低位上升了不到 5 个点，汉密尔顿在《巴伦周刊》中发表的一篇文章这样写道：

"这是一个与当前股市运动相关的极好例子。我们得证明股市晴雨表在预测方面具有价值。现在欧洲金融混乱不堪、棉花生产遭遇天灾、通货紧缩助长了经济的不确定性、立法者和税务执法者丧失原则，以及战后通货膨胀严峻，失业、煤矿和铁路工人工资微薄等等……国家经济运行之中弥漫着所有那些看空的因素，可是股票市场却已经呈现出了一些转暖的气息。股市似乎正在传递着这样的信号：从 1919 年 10 月下旬到 11 月上旬的熊市，到了 1921 年 6 月 20 日的时候走出了低点，当时 20 种工业股票平均价格指数是 64.90 点，20 种铁路股票平均价格指数是 65.52 点。"

就在几天之后的《华尔街日报》，汉密尔顿又这样评论道：

"不止一位记者写信给本报，提醒注意令人不满意的状况。而且他们因此反问：为什么在 9 月 21 日发表的通过平均价格指数研究市场运动的结论认为，股市好像正在酝酿价格长期上涨趋势。可以为悲观的观点给出各种各样的原因——在德国银行破产、铁路运价和工资、关税以及税收的不确定性，还有迟钝的国会在考虑这些问题时显得有些麻木不仁。真正的答案在于，股市已考虑了所有这些事情，它所运用的信息资源，远比任何这些评论家可能拥有的信息要全面得多。"(1921 年 10 月 4 日)

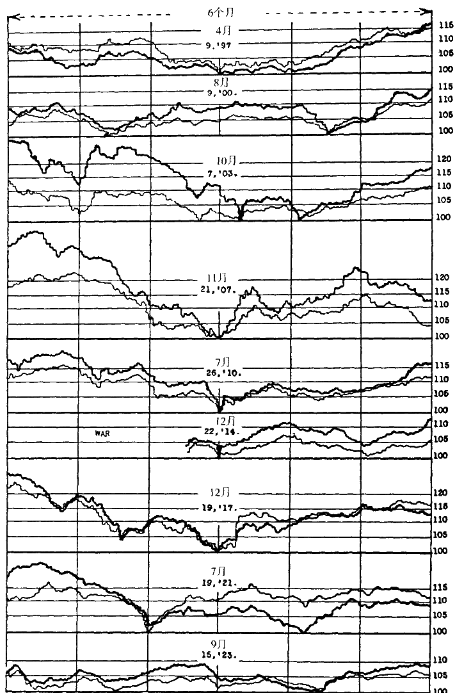
正是基于上文那些预测，本书作者当时曾经买入了一些股票和债券。这次成功的投资操作，奠定了笔者在后来购置房产和实业投资的资本基础。后来房产和实业投资领域的盈利，给笔者带来了相对富裕的生活，而不是在政府医院的退伍老兵病房之中度过我的余生。正是那些成功的预测和操作，激起了笔者随后数年之中对价格指数的研究热情，这种热情致力于对完美极致的追求探索，后来演变成妙趣横生又能不断盈利的生活消遣方式。

笔者在 1921 年深秋曾经致信汉密尔顿，请教他对于市场判断的详情。汉密尔顿的回答是，近期市场交易量极度低迷、指数陷入窄幅横盘、市场对坏消息不屑一顾、指数不再反弹，所有这一切都发出信号：糟糕透顶的时刻已经过去。汉密尔顿还指出他的市场判断似乎正在被指数日间波动状况所证明。

本书下一页给出的几幅图，展示了熊市底部的特征。图中的九个熊市的底部按照时间顺序由上到下排列。日间波动已经按照比例标示出来，每个熊市的低点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯日均指数熊市底部特征



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都以 100 为初始单位标记，这样便于直观地看出熊市底部到价格反转之间的波动幅度。

将几幅图这样排列还考虑到量价关系。如图所示九个熊市之中有七个熊市的谷底运行时间大约在 60 ~ 90 天之间，同时价格指数大约在 3% 的波动幅度之内窄幅横盘，尽管工业股和铁路股指数未必协同波动。九个熊市之中的另外两个熊市，大致在 5% 的波动幅度之内窄幅横盘。

九个熊市之中有六个熊市，在底部到来之前的数月之内交易量呈现逐渐萎缩的状态。对于另外三个熊市而言，如果照猫画虎将交易量萎缩作为判断标准，得出的结论贻害不浅。

关于熊市探底时市场出现的双重底部形态，本书已经在足够多的地方加以论述过。尽管双重底部形态有时的确在熊市的底部出现，倘若将该形态作为判断熊市是否探底的标志，则未免有失偏颇。言必称双重底部形态的人们，可能忽略了一个事实，那就是该形态确实时常在熊市露面，但是那往往并不是底部。对熊市出现过的所有双重底部形态进行仔细研究就不难发现，该形态确实出现在价格低点，但那不是最低点。在这种情况下，观察两种价格指数图形的差异就派上了用场，如果一个指数的低点没有得到另外一个指数的确认，则表明那不过是次级运动趋势，而不是主要运动趋势的反转。

对于熊市之中的走势预测看起来要比牛市中的走势预测容易得多。至少可以这样讲，抄底的难易程度要低于逃顶。

平均价格指数的研究者，如果能够在熊市底部的反转幅度 10% 之内抄底，那应该是相当幸运的。但是对于一位熟悉道氏理论的投资者来说，熊市底部的反转幅度超过 20% 之前，抓住抄底信号是小菜一碟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章 牛　市

所谓牛市是指长期整体向上的主要运动，其中伴随着重要的回调走势。牛市的平均持续时间往往长达两年以上。在牛市运行之中，经济环境趋于回暖使得投资和投机活动增多，股票交易量日渐增大，从而推动股票价格一路攀升。牛市通常由三个主要阶段构成：第一阶段是人们对未来经济复苏的信心恢复；第二阶段是上市公司盈利状况改善在股票价格上得到充分反映；第三阶段是通货膨胀率高企，市场投机气氛弥漫时期，此时的股票价格飞涨单纯依靠热情的预期，而不是基本面支撑。

正如本书前文所述，道氏理论是一种常识性的原理，它基于对道琼斯铁路和工业股价格指数每日波动的跟踪分析，得出对市场未来走势的有效判断。对于一位投机者而言，掌握道氏理论的最大的用处，在于判断熊市何时朝着牛市反转。

对于汉密尔顿而言，似乎抄底是一项手到擒来的事。他曾经多次强调，寻找熊市底部与寻找牛市顶部相比要简单得多。毫无疑问的是，汉密尔顿成功的秘诀在于他财经方面的洞察力。对于那些洞察力稍逊一筹的人而言，在合适的时机一样能够成功地应用道氏理论，这并不需要具备多么高深的学问基础，只要能够准确地把握平均价格指数的含义就行。

判断熊市和牛市时读者一定要搞清楚，牛市第一阶段与熊市最后一次的次级反弹运动看起来似乎并无差别，只有假以时日才能区分开来。同样道理，熊市第一阶段必须与牛市的正常回调区别开来。总而言之，每当论及熊市结束这一话题，自然而然同时涵盖着随后牛市的开始。在上一章之中我们讨论过熊市结束时的市场特征。在这里我们还要特别强调指出，在熊市即将结束的时期，市场看起来似乎对于坏消息具备了免疫力，价格开始不再受到悲观情绪的影响。同时，在剧烈下挫之后，市场看起来似乎失去了反弹上来的能力一样。所有迹象表明市场已经达到了某种程度的均衡状态，投机氛围处于低潮，卖方抛售对价格失去了打压的作用，但是足以推高股价的买方需求尚未显现。此时的市场由于人气不足而变得踌躇不前。整个市场情绪低落，股利分配近乎停滞，部分上市公司陷入了财务困境，甚至政治局势也出现一定程度的动荡。所有这些因素共同作用，价格指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数呈现出窄幅横盘的走势。接着，窄幅横盘走势被明显地向上击穿时，铁路和工业股两种价格指数会显现出明确的上攻姿态，上涨的浪尖一浪高过一浪逐渐拉高，而其间的回调却并不跌破近期的低点。只有这样的时刻，才是做多的最佳时机。面对这时的市场需要投资者具备足够多的耐心，当价格高调反弹之后出现深度回调，并没有跌破熊市的前期低点，而随后的二次反弹却向上击穿了熊市的前次反弹高点时，此时买入股票最安全，做多的宝贵时机近在眼前。

也许一些读者会心存疑问，1930 年春天的价格运动为何属于次级反弹，而不是熊市到牛市的反转呢？原因之一在于，平均价格指数的研究者们都很清楚，牛市往往不是以凶猛反弹的形式开始的。更重要的反面是，在熊市的初期阶段，反弹收复 25% 的下跌失地是司空见惯的事，甚至收复 100% 的下跌失地也有过先例。牛市启动阶段的描述是个老生常谈的话题了。下面摘自一篇社论文章，论述牛市如何从价格的谷底走了出来：前期熊市下跌逐渐让股票的价格远远低于其内在价值。此时的股票交易所为大众提供了一个捡便宜的重要场所，而其他市场对资金的吸引力已经荡然无存。这就是股市作为经济晴雨表不可替代作用的重要体现，春江水暖鸭先知，股市总是在第一时间感知到资金涌动。

“在牛市的第一个阶段，那时存在一个大家认可的价值回归。在第二阶段，通常是最长的阶段。该阶段属于这些价值的一个调整，因为随着整体经济的改善，它们变得更加稳定，而且就是在这个时期，最频繁看到的并且是最容易误导人的事情，就是主要上升趋势中的次级回调。牛市的第三阶段同样清晰，就这一阶段市场而言，公众的信心不仅反映出股票的当前价值，而且还反映了对未来市场发展可能性的预期。”（1923 年 6 月 25 日）

下面这段评论文章表明，在股票价格慢牛式的爬升阶段，人们需要的不仅仅是耐心，而且还有胆量。人们得经受得住一个强劲的牛市中出现的快速次级调整。“从平均价格指数运行中反复证实的长期经验告诉我们，在一个大的牛市之中，即那种持续上涨超过 1 年甚至更久的牛市中，相比偶尔回调的迅捷，上涨过程看起来要缓慢得多。同样道理，在熊市里面反弹确实要迅捷的多。”（1910 年 3 月 19 日）

那些在华尔街“玩钱”的聪明人，他们干的就是在股票低于其真实价值时买入，或是买入那些未来一段预期之内价值遭到低估的股票，最终在较高的价位出货。这些“玩钱”的聪明人，与一个商人所为并无差别。一个有智慧的商人，会在优惠十足、价格低廉时，大量买入床单布匹以及其他棉制品等生活必需品，随后期待价格上涨时出货。华尔街的行家里手们，当他们感觉到一些优质蓝筹股票已经跌至其内在价值以下，在详细地估算了机会和风险之后，就会开始在暗中悄悄地买进股票。随后一阵子，大众开始慢慢意识到，股票价格不再继续走低。悲观主义情绪弥漫下的做空压力，已经让股票价格过度下跌。随后，后知后觉的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公众开始买进，优质蓝筹股票的供应量因此而吃紧，股票价格随之上升，牛市就此形成。汉密尔顿一再提醒我们："制造一个主要运动级别的较大的上涨或下跌趋势的条件总是循序渐进的。实际上从来不会一夜之间发生反转，然而第一次反弹看起来的确振奋人心。"（1910 年 7 月 29 日）

本书这里讨论的道氏理论，是基于它对投资者操作的实用性角度考虑的，而不是强调它对于经济状况的预测价值。笔者不打算对汉密尔顿的经典著作《股市晴雨表》添油加醋。汉密尔顿在他的著作中强调把平均价格指数的运动，作为商业景气状况的晴雨表。那些试图学习道氏理论，并将之作为投机指南的人们，应当认识到价格指数在预测经济风向方面可靠的指示作用。

汉密尔顿指出，言中市场顶部通常比较困难。他在一篇文章中这样写道："……预测市场顶部比预测市场底部更困难，这已经成为一条经验。在经历一个长期熊市之后，平均价格指数是否见底，可以根据上市公司净利润、股息支付率以及货币价格等与预期价值水平之间的差异方面清晰地洞察。但是在一个长期上涨之后，许多股票价格都是建立在希望、预期和可能性之上，尽管有部分股价还处在其真实价值之内。任何一只股票都有可能存在根本没有反应出来的巨大潜力。此外可能是因为情况复杂，并且更确切地讲，是因为晴雨表预示国家整体经济繁荣稳定，市场可能长时间维持在离顶部相对较近的范围震荡。事实上这样的例子很多，在猛烈杀跌的熊市走出来之前，市场在离顶部不远的区间之内将近维持过一年之久。"（1926 年 2 月 15 日）

汉密尔顿在另一篇文章中这样写道："……精确估计一个主要运动的顶部的任务，超出了任何一个晴雨表的范围。在那里（精确的市场顶部）没有过度投机时，这个任务更加困难。"（1923 年 6 月 13 日）汉密尔顿的意思是说，如果没有过度投机迹象出现的话，即便是一位价格指数的研究高手，也可能把牛市之中的回调误读为次级运动，而那恰是熊市开始的第一次杀跌。

汉密尔顿善于旁征博引华尔街箴言来清晰地阐述观点。曾经有一次对价格指数发表看法，那时市场快要到达顶部，汉密尔顿这样写道：华尔街老手们说，当电梯驾驶员和皮鞋匠都四处打探关于牛市的小道消息的时候，我们赶紧清仓走人，找个地方钓鱼去吧。每当市场快要走到牛市高潮附近时，汉密尔顿总是这样提醒他的忠实读者：树木不会长到天上去。

就在 1929 年春天，牛市出现最后一次上攻前夕，汉密尔顿指出，从平均价格指数走势来看，毫无疑问的是牛市主要运动仍然在继续。然而，他在《华尔街日报》的文章中清楚地警告读者，是时候考虑把利润兑现，平仓离场了。汉密尔顿这样写道："……研究者应该扪心自问，做出卖出股票的决策时，价格是不是显然已经远高于其内在价值？做出买入股票的决策时，是否建立在一种希望之上，而这种希望会不会时间太长了，以至于它会使你的心脏和钱包受损？"（1929

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年4月5日）

二十年前的1909年，就在股市来到其顶点的几天之前，汉密尔顿这样写道："永远不要忘记，不管国家多么繁荣，股票价格的上涨不会永远持续。一个创出新高的市场运动，价格至少在一定程度上已经膨胀了。当顶部承压时，市场会出现暴跌。在不可避免的回调中，这种价格运动易于显现出一些不同寻常的地方。"（1909年8月24日）

汉密尔顿曾经多次论述他对于市场的坚定判断：……市场最终必然向下反转，即便是经济基本面依然看起来很好，用不了多久反转必然到来（1922年4月6日）。经济学家们曾经认为，1929年股票市场牛市走完之前，经济基本面实际上已经衰败了。或许经济学家们说的是对的，股市的一轮牛市给资金面带来的压力要明显大于其他市场。姑且不谈股市能否有效预见1929年经济基本面由盛而衰的反转，毋庸置疑的是，1929年10月份的股市已经出现了由牛转熊的明显迹象。对于那些将道氏理论运用自如的投资者而言，他们早已学会了驾驭次级运动进行波段操作，在1929年9月份的时候成功清仓不成问题。许多人的确是这样操作的。那些没有及时清仓的投资者应当反思，相信道氏理论比相信自己主观判断要可靠得多，这一点放之四海而皆准。

把1897年至今所有牛市的平均价格指数比较一下，1929年牛市顶部及其反转应当是最容易辨认的一个。

通货膨胀的所有迹象都已经暴露无遗。股票市场交易量放出天量；贷款数据屡创新高，事实上资金成本是如此之高，使得许多公司将存货变现，换成资金投入华尔街以谋取暴利；资本的地下私募行为相当流行；股票经纪人办公室门口总是悬挂着"请站立等候"的标示；绩优股的股利收益，甚至比垃圾债券的投资收益率还要低；垃圾股鸡犬升天，它们的股价像火箭一样飙升，人们似乎对其内在价值和盈利能力漠不关心；全体国民都沉浸在股票投机的狂热之中。那些华尔街的交易老手们回忆那几个月的牛市顶部时不寒而栗，连他们自己都不敢相信，怎样不知不觉被灌输了"再创新高"的思想，然后在显而易见的崩盘中被套牢。那些看起来身怀绝技的银行家，本来应可以解救投资者于水深火热中，可是结局是当成乌鸦嘴被打倒。而一些本来就属于诈骗犯类型的应当遗臭万年的银行家，却被人们吹捧为股市明星。

市场是如此变化多端且激动人心，但是道氏理论从来没有改变过。在1929年的春天，从平均价格指数走势可以看出，市场上供给与需求不相上下。这显示有一些利益集团正在抛售手中的股票，而其他一些利益集团正在接住筹码。接下来，两种价格指数均创出了新高，这显示市场上买方力量已经超过了卖方，市场在愉快的唱多声中一路走高。依据道氏理论来判断，市场之中有足够大的力量推动价格一路攀升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就在1929年5月12日到6月5日之间，平均价格指数出现了大幅度的下挫。交易量在之前价格上攻时是放大的，而价格下跌时却出现了萎缩。依据道氏理论来判断，那不过是牛市之中的次级回调运动。

到了1929年9月3日的时候，平均价格指数上攻到了牛市的最高峰。就在9月3日到10月4日之间，平均价格指数再次显现出下跌走势，看起来那不过是牛市的正常回调罢了。当10月5日价格指数再次反弹时，市场交易量却出现了萎缩。在接下来的八个交易日之中，价格在向上反弹，而交易量却出现了持续萎缩。任何一位道氏理论的研究者都能够从价格指数图上发现，市场已经没有足够的能量推动价格进一步上攻。研究价格指数的图表高手们可以看出，市场随后的每一次反弹不等回升到前次反弹高点就开始走熊。道氏理论的研究者如果掌握这些信号，会在价格指数大约350点左右的位置清仓出货，那个点位离牛市的最高峰不过10%而已。接下来的价格下跌之中，交易量却出现了放大。这是市场对那些尚未清仓出货的投资者发出的重要警告。到了1929年10月20日结束的那一星期，市场跌破了10月4日的价格低点。这时熟悉价格指数的投资者应当明白，熊市已经毫无争议。

汉密尔顿所做的他人生最后一次市场预测，就是肯定地告诉他的读者，熊市从1929年9月开始了。随着平均价格指数日复一日的波动，汉密尔顿逐渐感觉到了不祥之兆。他1929年9月23日在《巴伦周刊》上撰文指出，价格指数已经呈现出前面所提到过的窄幅盘整形态。汉密尔顿1929年10月21日在《巴伦周刊》上撰文提醒股民，市场出现的一系列先反弹再下跌的走势，已经是明显的熊市信号。他1929年10月25日发表在《华尔街日报》上的题为《行情的反转》的文章现在已经家喻户晓，汉密尔顿在这篇文章中指出，可以肯定地判断从九月份以来的市场下跌，属于熊市的第一阶段。就在做出那次预测之后的几个星期，汉密尔顿突然离开了人世。我们毫不夸张地说，汉密尔顿人生最后一次对于市场反转的成功预测会永远载入史册。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 次级运动

为了研究方便，我们把牛市之中的重要回调或者熊市之中的重要反弹定义为次级运动。这些次级运动通常会持续三周到几个月之久。这种次级运动的运行幅度，往往会运行到其前一个主要运动幅度的33% ~66%之间。当这些次级运动出现时，人们往往错误地判断主要运动趋势已经发生反转。原因显而易见，牛市第一阶段的上涨走势，从外形上看起来与熊市中的次级反弹运动非常相似；相反，熊市第一阶段下跌走势，从外形上看起来与牛市中的次级回调非常相似。

次级运动对于股票市场相当必要，这就好比安全阀对于蒸汽锅炉不可不可或缺一样。对于那些保证金交易的投资者而言，次级运动构成极大的威胁；而对于那些熟悉平均价格指数的投资者而言，次级运动提供了极好的获利机会。但他们必须熟练辨别次级运动，而不会将它们与主要运动相互混淆。汉密尔顿曾经指出，次级运动是牛市健康前进的安全保障措施之一，它的出现对于过度投机起到了最佳的遏制作用。

当次级运动出现时，投资者经常会问，这轮反弹（回调）能走多远？依据平均价格指数的经验，通常比较合情合理的回答是，重要的次级运动行情，往往将前次主要运动被打断开始失去的阵地收复三分之一到三分之二甚至更多。如此总结相当有价值。但是，阁下如果非要对次级运动行情给出精确的尺寸的话，你将注定失败。这就好比一位天气预报员精确地预测某时某刻某地的降雪厚度为3.5英寸，那是无稽之谈。天气预报员只能大致地预测降雪会发生在哪一天，但是你要问他几点会下雪，下雪厚度是多少，他会无言以对。对于一位道氏理论的研究者而言，情况差不多。

次级运动出现的原因错综复杂，最为重要的原因在于，熊市之中陷入超卖和牛市之中陷入超买状态。随着市场主要运动的推进，超卖和超买的状态会愈演愈烈，这通常被人们称为市场的技术状态。大多数投资者认为，次级运动是由于某条重要的消息所导致的。事实上，次级运动起因于市场本身的脆弱性，这种技术状态极易出现反弹或者回调。

随着牛市稳健地一路走高，投资者进场买入股票的动作也越来越轻松自如。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人们买入的目的当然是希望将来股价被抬高后卖出，可是突然有一天，没有足够的买方出来接盘。那些交易老手们，一直在目不转睛地观察着这一切，他们大量地做空，让空气中弥漫着下跌的气氛。散户们开始变得恐慌起来，卖出了手中的股票，他们对行情转折起了推波助澜的作用。专业玩家和散户共同抛售的结果，必然是股票价格的急剧下挫。就这样，历时数周的牛市开始出现了多日回调。如此急剧的下挫，使得那些买入点位不佳的多头们，为求止损而平仓出局。最终结果是，股票价格滑落到某个点位，而这正是精明的专业玩家们为下一次上涨吸收筹码的最佳进货时机。

对于熊市的情况，一切截然相反。随着市场持续走熊，人们变现股票掌握现金的欲望日益强烈，这让屏幕上的报价一天不如一天。专业玩家们意识到，让价格走的更低似乎比拉升要容易得多。他们的迅速做空，着实让市场雪上加霜。最终结果是，股票价格被打压到了与基本面严重背离的低谷。市场上的抛售兴致也许是过于猖獗了，精明的专业玩家们已经觉察到是时候出手了。他们开始为即将到来的反弹吸收筹码，正如价格指数所表现出来的那样，周期性的反弹是显而易见的。当类似的情况再次出现时，汉密尔顿在 1910 年 7 月 29 日的文章中指出：这次反弹相当正常，下跌幅度的 40% 将很快会收复失地。但是反弹之后市场会变得沉闷乏味，大部分专业玩家会选择卖出股票。他们这么干的理论依据是，市场没有足够的买方能量，能够证明一个货真价实的牛市来了。

新闻媒体通常对这样的股市报道说：空头大逃窜。空头头寸的持有者手忙脚乱地平仓，然后反手做多等待反转，他们与那些糊里糊涂的买入者一道，推动了股票市场急剧上涨。上涨一直持续到市场的做多能量衰减，也就是那些在转折处入场的短线客获利了结之时。恒久弥新的供求关系规律自始至终在起作用，价格一直跌落到需求超过供给时才止步。就在股市恐慌与半恐慌性的下跌中，一些股票被银行及其他利益集团吃进，用来稳定大局和支撑市场。在随后的上攻之中，他们再小心翼翼地抛售那些筹码。在 1909 年 5 月 21 日的《华尔街日报》中，汉密尔顿这样评论市场：股市成交量的萎缩释放着多种含义。在华尔街人们常说的一句口头禅，那就是请勿在沉闷的市场中做空。这句箴言或许对多错少，然而对于持续的熊市而言，大错特错。在熊市的运动之中，市场往往是在反弹时变得沉闷，而杀跌时变得兴奋。

次级反弹或者回调通常从外表看起来极具迷惑性。汉密尔顿经常这样描述他的困惑：牛市之中的次级回调把握起来相当困难，它们传递的信号通常给人以极大的欺骗性。次级运动从外表看起来，通常与趋势反转的特征非常相似。牛市出现回调，极容易被人们错误理解为市场即将反转的标志。正是由于众多的投资者心中皆存在同样的迷惑性，才让次级运动对整个股市起到了极具价值的减压保健作用。汉密尔顿在 1924 年 9 月 11 日的文章中谈论到次级运动时指出：我们对次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级运动二十多年的观察经验可以看出，次级运动本身并不与牛市主要运动的规律相一致。牛市中的次级运动只是在方向上与熊市相同，而在本质上却与熊市有天壤之别。在牛市之中，当上涨所承受的压力太大时，次级运动就会应运而生。这就好比沸腾的锅炉在压力超过安全系数之前，必须将安全阀打开以宣泄一部分压力一样。汉密尔顿在 1922 年 11 月 3 日的文章之中指出：关于牛市中的次级回调，有一种观点认为，在一个没有经验主义和江湖医术成分的科学体系中，它不应该被忽视。在这里我们注意到，在这种次级回调开始之前，它不可能被预见到。它的出现显而易见是要有效地清洗掉市场中超买的仓位。市场正在行使它最有价值的服务功能，让牛市能够健康地前进。价格不断朝着更加安全的点位撤退，直到那些看起来模糊不清的市场不利因素变得彻底清晰为止。我们甚至可以说，对熊市的争论如果要真的做到旁观者清，最好办法是别理会它。

熊市之中出现风平浪静、交易清淡，是最佳的做空时机，因为市场紧跟而来的往往是更加凶猛的下挫。伴随着这种凶猛的下挫，市场会逐渐陷入半恐慌性崩溃状态，此时是将空头头寸平仓的最佳时机，甚至此时谈论反手做多也不为过。另一方面，假如熊市呈现风平浪静但稳健坚固的特征，买入股票是英明的选择。等到市场交易活跃并且有了一定的涨幅时平仓，或者在交易量放大而价格却拒绝进一步上涨时平仓。假如是在牛市之中做空，这样的投资者不过是针对次级运动进行赌博，这样做空盈利的机会微乎其微。对于那些投资者而言，最上之策是价格上攻之后斩获利润，在市场回调时呆在场外休息，静待回调即将结束时市场沉闷乏味时刻，再次踏上牛市的船。回调即将结束时市场出现沉闷乏味，为业余选手提供了一个天赐良机，那就是可以与专业玩家们以相同的做多价格进场。

一些次级运动具有明显的特征，识别它们相当容易；然而另一些次级运动特征奇怪，甚至连投资老手也束手无策。人们普遍的共识是，能够对次级运动给出精确的时间表纯属妄言。任何一个与主要运动方向相反的日间波动，都有可能是一轮次级运动的起点。往往是在恐慌与半恐慌性的下跌后，伴随着持续稳定放大的交易量，反弹出场了。市场交易量的极限状态，或许要等到主要运动结束的那一天才能达到，也有可能是在次级运动的头一两天才达到。次级运动的一个明显特征，就是它与主要运动方向相反，并且脚步速度比之前的主要运动敏捷得多。汉密尔顿特别强调这一点，他曾经指出：熊市之中的反弹，往往显得既迅捷而又无规律可循。其反弹收复失地所用的时间，通常要比跌下去所用的时间要短促的多。在牛市之中的回调，特征相似。通常一个经历了数周的主要运动，会在几天之内恢复原形。平均价格指数的研究者们，观察一下过去数年价格指数的运行图，得出这样的结论并不困难，据此可以有效地辨别主要运动和次级运动。在一轮牛市的顶部，当价格指数要反转的时候，通常不会出现突然的剧烈下跌。反过来，对于一轮熊市谷底的反弹，市场往往用缓慢上涨夹杂着小幅撤退，走出向牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市的反转行情。其中伴随的小幅撤退，通常带着明显的交易量萎缩特征。

假如铁路股和工业股价格指数连续几天在方向上缺乏相互确认，通常能够预言次级反弹或者回调如期而至。但是这一特征最好不要当成万能规律使用，原因是大部分牛市顶部和熊市谷底也呈现出相似的显著特征。

在 1921 年 12 月 30 日的社论文章中，汉密尔顿这样描述次级运动：华尔街有句古老的格言，决不要在沉闷的市场中做空。熊市之中的反弹非常激烈，然而在回升之后，市场变得沉闷迟钝时，经验丰富的交易者会明智地再次开出他们的空仓。确切地说，在牛市中反方向理解完全正确，如果紧随回调之后市场变得迟钝，交易者应该买入股票。

重要的次级运动往往通过两到三个阶段，最终逆势走出某种技术形态。在此过程之中，工业股和铁路股价格指数一般会互相确认。下面通过几个例子分析一下价格指数发生次级运动的具体情形。

1928 年 5 月 4 日之前的长期上攻之后，市场发生了回调。这属于牛市中的次级运动的典型案例。1928 年 5 月 4 日工业股价格指数上攻到 220.88 点，铁路股价格指数在 5 月 9 日上攻到 147.05 的高点。在 5 月 9 日到 5 月 14 日之间，两个指数并没有互相确认。5 月 22 日工业指数已经下跌到了 211.73 点，铁路股指数也下跌到 142.02 点。随后，市场在 6 月 2 日出现了一次反弹，工业股价格指数反弹到了 220.96 点，然而遗憾的是铁路股指数在 144.33 点就停止了向上反弹。到了 6 月 12 日工业股指数跌回到了 202.65 点，此时铁路指数跌回到了 134.78 点。到了 6 月 14 日，市场通过两个交易日的反弹，工业股指数上攻到了 210.76 点，同时铁路股指数上攻到了 138.10 点。到了 6 月 18 日，工业股指数跌落到 201.96 点，此时铁路股指数跌落到了 133.51 点。值得强调的是，在那之间的市场交易量在持续收缩，在价格最低点时交易量仅仅 100 万股左右；然而就在其他交易月份中，200～400 万股的交易量属于司空见惯的事。回调就这样在次级运动的幅度之内走完了。

在 1931 年 6 月到 7 月之间，市场出现了反弹，这是熊市中的次级反弹的典型案例。从 1931 年 2 月 24 日一直到 6 月 2 日期间，工业股价格指数从 194.36 点跌落到了 121.70 点，铁路股价格指数是从 111.58 点跌落到了 66.85 点。在不断走出价格低点的路上，市场交易量却在持续地放大。到了 6 月 4 日，工业股价格指数反弹到了 134.73 点，在随后的交易日，铁路股指数也跟着迅速反弹到了 76.17 点。随后到了 6 月 6 日，工业股指数跌落到了 129.91 点，铁路指数跌落到了 73.72 点。接下来市场又出现了反弹，到了 6 月 13 日，两种价格指数分别反弹到了 137.03 点和 79.65 点。到了 6 月 19 日，两种价格指数分别跌落到 130.31 点和 74.71 点。此时，市场展开了最后一次反弹，并走出了该轮次级运动的顶点。两种价格指数在 6 月 27 日分别走出 156.93 点和 88.31 点。请注意在反弹到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达顶点之前的几个交易日，交易量在逐渐收缩。这次反弹运动一共持续了 4 个星期，从次级运动之前的 2 月 24 日的市场高点开始算起，两种指数的反弹，分别收复了 45% 和 48% 的下跌失地。

牛市中的次级运动，一个固有的特征就是当回调到位的时候，明显会出现交易量放大。接下来，市场会出现一两个交易日的上涨，这时交易量保持放大或者稍有萎缩。接下来，市场再次下跌，然而这次并没有跌破前期低点。假如这次下跌中交易量出现明显萎缩，基本可以判断次级运动一切正常，市场会重拾升势会在预料之中。次级回调的正常波动幅度，一般是前次重大回调之后主要运动幅度的 33% ~66% 之间。

关于次级运动的波动幅度，本章稍后会详细分析其百分比。

这里应该突出强调一下，市场研究者在观察次级运动时，千万要考虑交易量，这一点必须贯彻始终。交易量并不如其他特征那样一成不变，然而在牛市中回调到位时寻找买点，以及在熊市中反弹结束时确定卖点，交易量是价值连城的信号。

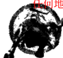
每当熊市之中指数创出新低，或者牛市之中指数创出新高的时候，人们往往会坚定地假设主要运动还会持续很久。但是我们要告诫每一位投资者，这样的市场新高和新低出现，或许立即会伴随着突如其来的次级运动。本章稍后会对次级运动的波动幅度问题进行专门讨论。次级运动的出现具有必然性，其持续时间通常是可以加以判断的。次级运动一般会持续三个星期到三个月左右，这正是保证金交易者最难熬的时期。市场这段时间容易出现众所周知的双重顶部或双重底部形态。只要价格还在主要运动幅度之内，同时还在次要运动的波动幅度之内，投资者通常只需要按兵不动即可。在这样的区间之中，市场极其容易出现窄幅横盘形态。

对次级运动进行描述起来容易，但是若要准确地定义它实属难事。有时它以窄幅横盘开始或结束，但有时也未必。假如前期主要运动前进的速度比较缓慢，则伴随而来的次级运动就会剧烈的多，它往往走出超过八个星期的窄幅横盘。

关于次级运动的持续时间和波动幅度问题，汉密尔顿多年以来多次论述过。他的读者能够从他的笔下找到许多关于次级运动特征的精彩描述。下列内容均摘录自他的评论文章。

汉密尔顿曾经指出："次级下跌运动趋向于自我蔓延，并且正如过去四分之一世纪的历史所显示的那样，通常会出现该下跌幅度 60% 左右的回升。在这次回升之中，支撑挽救市场以帮助脆弱持仓者逃离的强大利益集团，派发他们被迫买入的股票。市场未来的进程是依靠它的能力吸收这些股票。在几乎是惯性的回升之后，接下来是一个半恐慌式的暴跌，市场通常再次廉价抛售，日复一日的抛售推动市场接近前期低点水平，即第一次狂热抛售时走出的低点。这样的暴跌未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



必标志着主要运动的结束，尽管这种现象时有发生。”（1926 年 3 月 4 日）

区分真正的股市恐慌和暴跌是极其重要的。不同于暴跌的是，在一个真正的股市之后，平均价格指数总是出现规律性的反弹运动。这种反弹往往大约会恢复下跌幅度的 40% 到 60% 左右的失地收复。接下来的情况是，随着那些基于保护市场目的而买进的股票的抛售，股价又会出现下跌。（1907 年 12 月 25 日）

“市场在经历一次严重暴跌之后，紧跟着的是幅度为 40% 左右的反弹，或者更多。随后出现一个较慢的回调，接着是无方向的小幅运动，这时的市场就像一个快要停止摆动的钟摆，直到它达到平衡为止。紧随市场恐慌暴跌后的这种情形，并不少见。”（1910 年 9 月 20 日）

“多年的测试研究表明，价格指数在一段相对持久的上涨之后的杀跌运动之中，一般来说会回调到上涨幅度一半左右的位置。然后价格就会在那个位置和前一高点之间来回徘徊，直到市场产生了新的驱动力。”（1906 年 4 月 16 日）

上述观点都是汉密尔顿多年来关于次级运动的市场研究心得，它们的正确性毋庸置疑。那些结论首先基于这样一个基本前提，即针对次级运动的持续时间和波动幅度，任何试图给出精确无误的数学定位的人，注定要功亏一篑。正如前文所述，道氏理论属于实践性的科学，不可能用精确无误的数学来定义。可是正如历史气象记录对于天气预测必不可少，将价格指数上发生过的次级运动用图表绘制出来，对于判断未来趋势大有裨益。

如果要将道琼斯公司记录的两种指数过去三十五年发生的重大次级运动进行细分归类，恐怕仁者见仁智者见智，找到统一的筛选标准相当困难。笔者曾经尝试过多种标准对次级运动进行分类研究，可是每条路径都乏味无趣且耗时耗力，而且结果都不尽人意。笔者曾经这样实验，将持续时间不足 15 天的次级运动忽略，结果是抓了芝麻、漏了西瓜，很多重要的次级运动被无辜剔除。笔者考虑放弃持续时间维度，而转向波动幅度维度研究。笔者先是将价格指数波动幅度在 5% 之内的次级运动忽略，继而将标准提高到 7.5% ~10% 之间，结果仍然令人失望，很多重要的次级运动被无辜剔除。最后，笔者找到了一种筛选方法。鉴于这种方法过于复杂，在此不再详细介绍。笔者剔除了小的次级运动，而保留了独立而重大的次级运动。如本章所附图表所示，表 1 统计了过去三十五年间价格指数的涨落情况。表 2 和表 3 是对表 1 按照日期和价格进一步的细分。这两张表详细地展示牛市和熊市以及其中的次级运动。通过对数据的细分和平均处理，我们得出下列结论：

熊市主要运动平均来看大约持续时间是 95.6 天，而次级反弹运动的平均持续时间是 66.5 天，它们往往是前期主要运动持续时间的 69.6% 左右。牛市主要运动平均来看大约持续时间是 103.5 天，而次级回调运动的平均持续时间是 42.2 天，它们往往是前期主要运动持续时间的 40.8% 左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉密尔顿经常指出，次级运动的持续时间通常是三周到数月不等。为了验证他总结的这条规律，我们的观察表明熊市中的次级反弹运动往往在20~100天之内完成它波动幅度的65.5%，平均来看它们的持续时间是47.3天。占比45%的次级运动，在25~55天就反弹到位。牛市中的次级回调运动往往在20~100天之内完成它波动幅度的60.5%，平均来看它们的持续时间是42.8天。占比44.2%的次级运动，在25~55天会回调到位。

汉密尔顿经常强调，次级运动一般会前进到之前主要运动幅度的40%~60%左右。为了验证他的这一观点，我们所观察的熊市之中，次级反弹运动拉升到前期跌幅的55.8%。我们观察的所有样本之中占比72.5%的次级运动，其反弹幅度介于前期跌幅的三分之一与三分之二之间。如果把介于三分之一与三分之二之间的样本平均计算，发现次级运动平均反弹到前期跌幅的49.5%。

牛市中的观察结果是：所有次级运动平均而言回调至前期涨幅的58.9%；我们观察的所有样本中占比50%的次级运动，其回调幅度介于前期涨幅的三分之一与三分之二之间。如果把介于三分之一与三分之二之间的样本平均计算，发现次级运动平均回调到前期涨幅的54.9%。

以上分析可以看出，牛市和熊市中的次级运动具有许多相似之处，从而使我们能够从整体上考虑它们的特征，而不是割裂开来。总体的统计告诉我们，主要运动之中发生重要的次级运动之前，平均持续时间是100.1个交易日。所有的次级运动平均持续时间是52.2天，次级运动的平均波动幅度是前期主要运动的57.6%。

如果绝大多数次级运动均运行到之前主要运动幅度的57%止步的话，那么投机就会变得轻而易举。非常遗憾的是，实证研究已经证明：占比7.1%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的10%~25%就停下了脚步；占比25.4%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的25%~40%就停下了脚步；占比18.8%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的40%~55%就停下了脚步；占比26.7%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的55%~70%就停下了脚步；占比8.5%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的70%~85%就停下了脚步；占比14%的次级运动，在运行到之前主要运动幅度的85%就停下了脚步。

研究次级运动时，我们发现持续时间这一维度相当有用。原因在于，占比73%的次级运动在55个交易日之内走完，在那之中我们还发现，占比60%的次级运动在25~55天之间走完。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表1

道琼斯平均工业指数主要与次级价格运动

	日期	价格	日期	价格	日期	价格	日期	价格	日期	价格	日期	价格
下跌	Apr. 19, '97	38.49	Dec. 15, '02	59.57	Nov. 29, '09	95.89	Apr. 11, '18	75.58	June 12, '22	90.73	June 18, '28	201.96
上涨	Sept. 10, '97	55.82	Feb. 16, '03	67.70	Dec. 29, '09	99.28	May 15, '18	84.04	Sept. 11, '22	102.05	Sept. 7, '28	241.72
下跌	Nov. 8, '97	45.65	Aug. 8, '03	47.38	Feb. 8, '10	85.03	June 1, '18	77.93	Sept. 30, '22	96.30	Sept. 27, '28	236.87
上涨	Feb. 5, '98	50.23	Aug. 17, '03	53.88	Mch. 8, '10	94.56	Sept. 3, '18	83.84	Oct. 14, '22	103.43	Nov. 28, '28	295.62
下跌	Mch. 25, '98	42.00	Oct. 15, '03	42.25	July 26, '10	73.62	Sept. 11, '18	80.46	Nov. 27, '22	92.03	Dec. 8, '28	257.33
上涨	June 2, '98	53.36	Jan. 27, '04	50.50	Oct. 18, '10	86.02	Oct. 18, '18	89.07	Mch. 20, '23	105.38	Feb. 5, '29	322.06
下跌	June 15, '98	50.87	Mch. 12, '04	46.41	Dec. 6, '10	79.68	Feb. 8, '19	79.15	May 21, '23	92.77	Mch. 25, '29	297.50
上涨	Aug. 26, '98	60.97	Dec. 5, '04	73.23	June 19, '11	87.06	July 14, '19	112.23	May 29, '23	97.66	May 4, '29	327.08
下跌	Oct. 19, '98	51.56	Dec. 12, '04	65.77	Sept. 25, '11	72.94	Aug. 20, '19	98.46	July 31, '23	86.91	May 27, '29	293.42
上涨	Apr. 25, '99	77.28	Apr. 14, '05	83.75	Apr. 26, '12	90.93	Nov. 3, '19	119.62	Aug. 29, '23	93.70	Sept. 3, '29	381.17
下跌	May 31, '99	67.51	May 22, '05	71.37	July 12, '12	87.97	Nov. 29, '19	103.60	Oct. 27, '23	85.76	Nov. 13, '29	198.69
上涨	Sept. 5, '99	77.61	Jan. 19, '06	103.00	Sept. 30, '12	94.15	Jan. 3, '20	109.88	Feb. 6, '24	101.31	Apr. 17, '30	294.07
下跌	Dec. 18, '99	58.27	July 13, '06	85.18	Mch. 20, '13	78.25	Feb. 25, '20	89.98	May 20, '24	88.33	June 24, '30	211.84
上涨	Feb. 5, '00	68.36	Oct. 9, '06	96.75	Apr. 4, '13	83.19	Apr. 8, '20	105.65	Aug. 20, '24	105.57	Sept. 10, '30	245.09
下跌	June 23, '00	53.68	Mch. 25, '07	75.39	June 11, '13	72.11	May 19, '20	87.36	Oct. 14, '24	99.18	Dec. 16, '30	157.51
上涨	Aug. 15, '00	58.90	May 3, '07	85.02	Feb. 3, '14	83.19	July 8, '20	94.51	Jan. 22, '25	123.60	Feb. 24, '31	194.36
下跌	Sept. 24, '00	52.96	Aug. 21, '07	69.26	* Dec. 24, '14	53.17	Aug. 10, '20	83.20	Mch. 30, '25	115.00	June 2, '31	121.70
上涨	Nov. 20, '00	69.07	Sept. 6, '07	73.89	Jan. 23, '15	58.52	Sept. 17, '20	89.95	Feb. 13, '26	162.08	June 27, '31	156.93
下跌	Dec. 8, '00	63.98	Nov. 22, '07	53.08	Feb. 24, '15	54.22	Dec. 21, '20	66.75	Mch. 30, '26	135.20	Oct. 5, '31	86.48
上涨	Dec. 27, '00	71.04	Jan. 14, '08	65.84	Apr. 30, '15	71.78	May 5, '21	80.03	Aug. 14, '26	166.64	Nov. 9, '31	116.79
下跌	Jan. 19, '01	64.77	Feb. 10, '08	58.80	May 14, '15	60.38	June 20, '21	64.90	Oct. 19, '26	145.66		
上涨	May 1, '01	75.93	May 18, '08	75.12	Oct. 22, '15	96.46	Aug. 2, '21	69.95	May 31, '27	172.96		
下跌	May 9, '01	67.38	June 23, '08	71.70	Apr. 22, '16	84.96	Aug. 24, '21	63.90	June 27, '27	165.73		
上涨	June 17, '01	78.26	Aug. 10, '08	85.40	Nov. 21, '16	110.15	Sept. 10, '21	71.92	Oct. 3, '27	199.78		
下跌	Aug. 6, '01	69.05	Sept. 22, '08	77.07	Feb. 2, '17	87.01	Oct. 17, '21	69.46	Oct. 22, '27	179.78		
上涨	Aug. 26, '01	73.83	Nov. 13, '08	88.38	June 9, '17	99.08	Dec. 15, '21	81.50	Jan. 3, '28	203.35		
下跌	Dec. 12, '01	61.61	Feb. 23, '09	79.91	Dec. 19, '17	65.95	Jan. 10, '22	78.59	Feb. 20, '28	191.33		
上涨	Apr. 24, '02	68.44	Aug. 14, '09	99.26	Feb. 19, '18	82.08	May 29, '22	96.41	June 2, '28	220.96		

* 12～20只股票的平均指数变化调整，降低了工业平均指数19.84点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2

牛市：道琼斯工业指数

主要波动				次级波动			
起始日期	截止日期	天数	变化点数	完成日期	天数	回应点数	指数变化百分比
Apr. 19, '97	Sept. 10, '97	144	17.33	Nov. 8, '97	59	10.17	58.6
Nov. 8, '97	Feb. 5, '98	89	4.58	Mch. 25, '98	48	8.23	179.5
Mch. 25, '98	June 2, '98	69	11.36	June 15, '98	13	2.49	21.9
June 15, '98	Aug. 26, '98	72	10.10	Oct. 19, '98	54	9.41	93.2
Oct. 19, '98	Apr. 25, '99	188	25.72	May 31, '99	36	9.77	38.0
May 31, '99	Sept. 5, '99	97	10.10				
Sept. 24, '00	Nov. 20, '00	57	16.11	Dec. 8, '00	18	5.09	31.5
Dec. 8, '00	Dec. 27, '00	19	7.06	Jan. 19, '01	23	6.27	88.8
Jan. 19, '01	May 1, '01	102	11.16	May 9, '01	8	8.56	76.5
May 9, '01	June 17, '01	39	10.88				
Oct. 15, '03	June 27, '04	104	8.25	Mch. 12, '04	44	4.09	49.6
Mch. 12, '04	Dec. 5, '04	268	26.82	Dec. 12, '04	7	7.46	27.8
Dec. 12, '04	Apr. 14, '05	123	17.98	May 22, '05	38	12.38	69.0
May 22, '05	Jan. 19, '06	242	31.63				
Nov. 22, '07	Jan. 14, '08	53	12.76	Feb. 10, '08	27	7.04	55.4
Feb. 10, '08	May 18, '08	97	16.32	June 23, '08	36	3.42	20.9
June 23, '08	Aug. 10, '08	48	13.70	Sept. 22, '08	43	8.33	60.8
Sept. 22, '08	Nov. 13, '08	52	11.31	Feb. 23, '09	102	8.47	74.9
Feb. 23, '09	Aug. 14, '09	172	19.35				
Sept. 25, '11	Apr. 26, '12	218	17.99	July 12, '12	77	2.96	16.5
July 12, '12	Sept. 30, '12	80	6.18				
Dec. 24, '14	Jan. 23, '15	30	5.35	Feb. 24, '15	32	4.30	80.4
Feb. 24, '15	Apr. 30, '15	65	17.56	May 14, '15	14	11.40	64.9
May 14, '15	Oct. 22, '15	161	36.08	Apr. 22, '16	182	11.50	31.8
Apr. 22, '16	Nov. 21, '16	213	25.19				
Dec. 19, '17	Feb. 19, '18	62	16.13	Apr. 11, '18	51	6.50	40.3
Apr. 11, '18	May 15, '18	34	8.46	June 1, '18	17	6.11	72.3
June 1, '18	Sept. 3, '18	94	5.91	Sept. 11, '18	8	3.38	57.2
Sept. 11, '18	Oct. 18, '18	37	8.61	Feb. 8, '19	113	9.92	115.1
Feb. 8, '19	July 14, '19	156	33.08	Aug. 20, '19	37	13.77	41.6
Aug. 20, '19	Nov. 3, '19	75	21.16				
Aug. 24, '21	Sept. 10, '21	17	8.02	Oct. 17, '21	37	2.46	30.7
Oct. 17, '21	Dec. 15, '21	59	12.04	Jan. 10, '22	26	2.91	24.2
Jan. 10, '22	May 29, '22	139	17.32	June 12, '22	14	5.68	31.8
June 12, '22	Sept. 11, '22	91	11.32	Sept. 30, '22	19	5.75	50.7
Sept. 30, '22	Oct. 14, '22	14	7.13	Nov. 27, '22	44	11.40	160.0
Nov. 27, '22	Mch. 20, '23	113	13.35				
Oct. 27, '23	Feb. 6, '24	102	15.55	May 20, '24	103	12.98	83.4
May 20, '24	Aug. 20, '24	92	17.24	Oct. 14, '24	55	6.39	37.1
Oct. 14, '24	Jan. 22, '25	100	24.42	Mch. 30, '25	67	8.60	35.2
Mch. 30, '25	Feb. 13, '26	320	47.08	Mch. 30, '26	45	26.88	56.3
Mch. 30, '26	Aug. 14, '26	137	31.44	Oct. 19, '26	66	20.98	66.6
Oct. 19, '26	May 31, '27	224	27.30	June 27, '27	27	7.23	26.4
Jan. 27, '27	Oct. 3, '27	98	34.05	Oct. 22, '27	19	20.00	58.6
Oct. 22, '27	Jan. 3, '28	73	23.57	Feb. 20, '28	48	12.02	51.2
Feb. 20, '28	June 2, '28	102	29.68	June 18, '28	16	19.00	64.1
June 18, '28	Sept. 7, '28	81	39.76	Sept. 27, '28	20	4.85	12.4
Sept. 27, '28	Nov. 28, '28	62	58.75	Dec. 8, '28	10	38.29	65.4
Dec. 8, '28	Feb. 5, '29	59	64.73	Mch. 25, '29	48	24.56	37.9
Mch. 25, '29	May 4, '29	40	29.58	May 27, '29	23	33.66	114.0
May 27, '29	Sept. 3, '29	99	87.75				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3

熊市：道琼斯工业指数

主要波动				次级波动			
起始日期	截止日期	天数	变化点数	完成日期	天数	回应点数	指数变化百分比
Sept. 5, '99	Dec. 18, '99	104	19.34	Feb. 5, '00	49	10.09	51.7
Feb. 5, '00	June 23, '00	138	14.68	Aug. 15, '00	53	5.22	35.6
Aug. 15, '00	Sept. 24, '00	40	5.94				
June 17, '01	Aug. 6, '01	50	9.21	Aug. 26, '01	20	4.78	51.9
Aug. 26, '01	Dec. 12, '01	108	12.22	Apr. 24, '02	133	6.83	55.9
Apr. 24, '02	Dec. 15, '02	235	8.77	Feb. 16, '03	63	8.13	92.7
Feb. 16, '03	Aug. 8, '03	173	20.32	Aug. 17, '03	9	6.50	31.5
Aug. 17, '03	Oct. 15, '03	59	11.63				
Jan. 19, '06	July 13, '06	175	17.62	Oct. 9, '06	88	11.57	64.9
Oct. 9, '06	Mch. 25, '07	167	21.36	May 3, '07	39	9.68	45.2
May 3, '07	Aug. 21, '07	110	15.77	Sept. 6, '07	16	4.64	29.5
Sept. 6, '07	Nov. 22, '07	77	20.81				
Aug. 14, '09	Nov. 29, '09	107	3.37	Dec. 29, '09	30	3.39	100.6
Dec. 29, '09	Feb. 10, '10	41	14.25	Mch. 8, '10	28	9.53	66.9
Mch. 8, '10	July 26, '10	140	20.94	Oct. 18, '10	84	12.40	58.5
Oct. 18, '10	Dec. 6, '10	49	6.34	June 19, '11	195	7.38	116.5
June 19, '11	Sept. 25, '11	98	14.12				
Sept. 30, '12	Mch. 20, '13	171	15.90	Apr. 4, '13	15	4.94	31.1
Apr. 4, '13	June 11, '13	68	11.08	Feb. 3, '14	237	11.08	100.0
* Feb. 3, '14	Dec. 24, '14	324	10.80				
Nov. 21, '16	Feb. 2, '17	73	23.14	June 9, '17	127	12.07	52.2
June 19, '17	Dec. 19, '17	135	33.13				
Nov. 3, '19	Nov. 29, '19	26	16.02	Jan. 3, '20	35	6.28	39.2
Jan. 3, '20	Feb. 25, '20	53	19.90	Apr. 8, '20	42	15.67	78.7
Apr. 8, '20	May 19, '20	41	18.29	July 8, '20	50	7.15	39.1
July 8, '20	Aug. 10, '20	33	11.31	Sept. 17, '20	38	6.75	59.6
Sept. 17, '20	Dec. 21, '20	95	23.20	May 5, '21	135	13.28	56.6
May 5, '21	June 20, '21	46	15.13	Aug. 2, '21	43	5.05	33.4
Aug. 2, '21	Aug. 24, '21	22	6.05				
Mch. 20, '23	May 21, '23	62	12.61	May 29, '23	8	4.39	34.8
May 29, '23	July 31, '23	63	10.75	Aug. 29, '23	29	6.79	63.2
Aug. 29, '23	Oct. 27, '23	59	7.94				
Sept. 3, '29	Nov. 13, '29	71	182.48	Apr. 17, '30	155	95.38	52.3
Apr. 17, '30	June 24, '30	68	82.23	Sept. 10, '30	78	33.25	40.4
Sept. 10, '30	Dec. 16, '30	97	87.58	Feb. 24, '31	70	36.85	42.1
Feb. 24, '31	June 2, '31	98	72.66	June 27, '31	25	35.23	48.5
June 27, '31	Oct. 5, '31	100	70.45	Nov. 9, '31	35	30.31	43.0
Nov. 9, '31	Jan. 5, '32	57	45.55				

* 12～20只股票的平均指数变化调整，降低了工业平均指数19.84点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章 日间波动

只看一天的价格指数运动来预测市场属于一叶障目不见泰山，得出错误结论在所难免。当市场形成窄幅横盘状态时，日间波动才具有一些预测价值。读者谨记一定要记录和参考平均价格指数的每日走势。原因在于，将一系列的日间波动联系起来，会增大形态的识别和预测价值。

孤立地看市场某一天的指数点位和成交量用处不大，但是我们又不能忽略每一天的价格运动，因为只有日间波动形成具有预测特征的形态时，才能帮助我们判断整体市场趋势。虽说单独一根钢材并不能架起整个桥梁，但是工程师们都知道它是整个桥梁之中必不可少的一部分。

如果窄幅横盘持续时间已久，则日间波动极有价值，这是道氏理论广泛应用的观点。关于窄幅横盘的要点，本书在后面章节会详细论述。除了窄幅横盘这一特殊情况之外，单独依靠日间波动的信号来决策，后果必然贻害不浅。如果那样的话，纯属依靠主观猜测，而不是依靠道氏理论进行判断，投资者反过来将决策错误归咎于道氏理论。汉密尔顿多次强调：股票市场的日间波动是没有固定规律的（《巴伦周刊》1929 年 7 月 29 日）。但是，还是有许多偏执之人坚持依据日间波动进行投资决策，他们或许是从汉密尔顿的这句话得到的启发：价格指数的日间波动，有时也会对市场操作相当有用。（《华尔街日报》1910 年 8 月 30 日）值得强调的是，汉密尔顿曾经指出道氏理论通常忽略价格的日间波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章 两种指数必须确认

始终应该同时考虑铁路和工业股票平均价格指数，两种平均价格指数必须相互确认，才有可能得出可靠的结论。如果单独依靠价格指数的其中之一下结论，而没有得到另一个指数的确认，误导性不言而喻。

投资者必须永远铭记，道氏理论最有用的内容是，如果没有得到两种指数的相互确认，任何价格运动将毫无研究价值。一些号称通晓道氏理论的投资者，假如他们投资的是工业类股票，就只关注工业股价格指数。一些生手们单单凭借一种平均价格指数图，就号称可以熟练驾驭价格运动。他们有时或许能蒙对，但事实上如果长期如此，必将对投资带来毁灭性的伤害。

一些研究者极力推荐公用事业股指数，认为它要比铁路股价格指数更具有解释意义，原因是公用事业板块的股票股性要相对活跃。或许人们还有其他疑问：为什么不是铜矿股票平均价格指数？为什么不是汽车股票平均价格指数？本书在此并无意对该类问题进行详细讨论。对于推荐使用公用价格指数者的疑问，测试已经表明，如果用工业和公用价格指数，道氏理论的效果并不显著，这或许是最佳答案。汉密尔顿所阐述的道氏理论，专门针对的是铁路和工业股平均价格指数。

道氏理论并没有详细地解释，为什么两种指数必须相互确认，这一点颇让人费解。道氏理论建立在观察的基础之上，那就是说如果是货真价实的市场走势，两种价格指数确实是出现相互确认的。汉密尔顿在《股市晴雨表》著作之中，也没有给出详细的理由阐述为什么两种指数必须相互确认。既然是这样，本书冒昧地就该问题进行一些阐述。

经济增长过程到底是如何循环的？让我们思考一下。经历了一段时间的经济萧条，厂房闲置、雇员失业、生活艰难成为社会的普遍现象。尽管库存量低、购买力差、股利飞降，但是人们还是天天吃饭穿衣、更多的孩子们呱呱坠地、机器日复一日地生锈、人力成本大幅降低。最终有一天，钢铁公司的销售经理研究这一行业发展状况时，尽管看到目前没有订单，但是将来国家要想把无数的桥梁和住宅建起来，钢材是必需的物资，这是提前可以预见到的市场需求。销售经理将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况汇报到总裁那里，总裁随后询问生产经理，经营状况回暖时，需要多长时间才能让机器满负荷运转起来。生产经理坚持认为，增大产量的唯一对策就是对企业的鼓风炉进行改造。总裁立即向董事会提出申请，要求鼓风炉改造决策尽快得到授权。接着，砖头、石灰、沙子通过铁路运进钢铁厂，更多的工人被招募，鼓风炉改造工作有条不紊地开始了。此时，铁路公司的运输经理也向他的总裁汇报了最近物资运输增加的情况。他们意识到，如果钢铁公司投入巨资启动生产的话，国家经济状况一定会趋于向好。接下来，铁路公司总裁和他的生产经理沟通了工作，他们决定修理矿石运输车辆，积极应对将来把矿石送到炼铁高炉的巨大需求。为此，必须要购买涂料等物资，以及雇佣更多的工人。改造鼓风炉、修理矿石运输车这样的项目所支付的工资，让相关工人增加了收入。有了钱的工人购买鞋子等生活物品，又进一步提高了商店存货的需求。就举例说鞋子吧，商店因此必须向鞋厂订购一批新鞋，而鞋厂必须使用更多的皮革和皮革工人，依次类推，兽皮也需求旺盛。最终的情况是，当每一吨钢材被投入到桥梁和住宅建筑时，都不可避免地引发着高炉点火以及矿石运输。或许我们生活中，到处存在着诸如此类的商业链条。

钢铁公司截至目前业绩并未实质改善，它生产好转的公告倒是在一定的范围内引起了公众关注，但仅此而已。正如前文案例所述，即使订单非常小，如果以吨位为单位来填写运输报告或许都可以略去不计。但是无论如何，砖头和矿石的运输使铁路公司获得了真金白银。钢铁公司的增量生产活动，会立即在铁路业务量和铁路公司的利润上反映出来。假如这合乎逻辑的话，从理论上讲，铁路股指数谈不上超前变动，至少应当与工业股指数一起变动。必须借助于运输，工业企业购买的原材料才能顺利到达工厂。尽管不同运输形式竞争激烈，但是铁路还是长盛不衰。

耐心等待两种指数相互确认，是出色地运用道氏理论的重要前提。本书在此这里广泛地引用汉密尔顿的观点，论述这一问题的重要性，尽管重复论述可能会显得啰唆。下面摘录自汉密尔顿多年以来的社论文章：

"……道氏理论……它规定了一个平均价格指数需要由另一个确认。这时常发生在主要运动的开始，但是当市场转向次级运动时，通常不会一贯地存在相互确认。对于一贯以保守著称的股市晴雨表，这也是如它书名一样谨慎的简单原因。在得出判断时，它较少而不是较多使用绝对化的结论。(1926 年 4 月 26 日)

"工业股指数的次级运动，或许要比铁路股指数的次级运动更加剧烈。也许铁路股指数更能代表次级运动的特点。显而易见的事实是，二十种活跃的铁路股和工业股，若在主要运动中同步变动，在次级运动中往往也很少出现亦步亦趋的同步变动。"(《股市晴雨表》)

"对于没有得到另一个平均价格指数确认的走势，查尔斯·道通常认为这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走势无足轻重。并且自从他去世以后，市场经验已经多次证明了这种读取平均价格指数的智慧。他的理论是，一个次级下跌趋势，或许最终来看它属于主要运动。当两个平均价格指数的新低都低于前期回调的低点，这种可能性就能够确立。”（1928 年 6 月 25 日）

“操纵两个平均价格指数不是一件容易的事，并且一个平均价格指数的走势没有得到另一个指数确认时，这种走势无足轻重可以忽略。”（1928 年 7 月 30 日）

“在平均价格指数没有相互确认的趋势之中，就国家经济前景而言，不确定性仍然在延续……。”（1924 年 5 月 24 日）

“基于道氏理论的股票平均价格指数运动的探讨中，已经一次次地反复出现，需要再三叮嘱读者注意的是，从单独任何一个股票平均价格指数的走势得出的结论，尽管通常具有重要意义，但也极容易产生误导。但是，当两种平均价格指数相互确认时，这些结论将变得具有最好的预测价值。”

“因此两周前，当铁路股平均价格指数单独勉强走出新高水平，可以说，这是一个强烈的看涨信号。假如工业股平均价格指数跟随着走出一个类似的走势，正如同它现在的表现一样，二者珠联璧合，将明确地信号着上升趋势会延续。”（1922 年 7 月 24 日）

“……当股票平均价格指数之间没有相互确认，它们的预示总是会给人以极大的假象。”（1922 年 11 月 3 日）

“阅读平均价格指数，有一个相当安全的原则，即使它看上去是一个消极的原则。这就是，半个预示虽然不是最好的预示，但也要好于完全没有预示。两个平均价格指数必须相互确认这一观点具有权威性，这一观点在晴雨表使用之中非常可靠……。”（1928 年 8 月 27 日）

“这两个平均价格指数必须相互确认，这已经成为可靠的结论。并且这也是为什么选择 2 个不同板块，每一个板块 20 只股票而不是一个板块 40 只股票记录的主要目的。”（1925 年 5 月 25 日）

“需要特别强调的事实是，两个平均价格已经同时创造了新低。一个平均价格指数创造新低或者新高，而没有得到另一个确认，那几乎总是误导性的信号。原因是不难找到的，一个板块的股票运动会对另一个板块运动产生影响。而且，如果市场上铁路股脱销的话，假如市场上仍然有超量的工业股票供应，那么仅靠铁路股上攻，就不能保证所有指数的股票都跟随着它一起上攻。”（1913 年 6 月 4 日）

“根据以往的经验，指数之间独立的走势通常情况下是虚假信号。但当两个平均价格指数一起上涨或下跌，则一致的市场走势信号是相当有效的。”（1913 年 9 月 15 日）

“……我们注意到，假如两个平均价格指数保持着明显的一致，通常这是个有趣的信号。因为当其中的一个价格指数跌破先前的水平，而另一个没有；或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个价格指数短暂的上涨创出新高，但是没有得到另一个的配合，则结论几乎不可避免地会具有误导性。”（1915 年 2 月 10 日）

“假如从一个平均价格指数得出的市场判断，并没有得到另一个指数的证实，则这些结论常常具有误导性，研究者需要谨慎对待……”（1925 年 6 月 26 日）

“值得再次强调的是，这种平均价格指数的突破信号是一种误导，除非两种指数一起突破。”（1915 年 6 月 9 日）

“价格运动的研究中所依据的道氏理论，在过去的 20 多年曾经非常成功地在《华尔街日报》之中阐述。该理论再三地强调，要给出一个可靠的预测结论，则 20 只铁路股和 20 只工业股的两种平均价格指数必须相互确认。”（1922 年 7 月 8 日）

“事实上可以说，一个平均价格指数创造新高或新低，假如没有得到另一个证实，总会是误导性的信号。两个指数同时走出新高或新低，这在每一个主要运动启动之前都会发生，这一点自从价格指数创建以来从来如此。”（1921 年 5 月 10 日）

“当工业股指数和铁路股指数差不多同时创造这样一个新高……这种上涨的暗示作用通常更强”（1909 年 7 月 16 日）

“一个价格指数突破窄幅横盘，而另一个没有突破时，它们往往是误导性的信号。然而当突破同时发生在两种指数上时，那是所有投资者均亲身经历过的重要信号。”（1914 年 4 月 16 日）

只抓住了一种价格指数的信号，而没有得到另外一个价格指数的确认，这是最容易犯错误的地方之一。（《股市晴雨表》）

经验表明，没有必要苛求，两种价格指数在同一天产生主要运动的顶部或者底部。假如两种价格指数已经相互确认，我们就可以判断市场反转。即便是随后一种指数创出新高或新低，而另一个指数没有确认它，那也无关紧要。之前两种指数共同走出高点或低点，已经是市场反转的标志性事件。（《股市晴雨表》）

这一案例足以证明，两种价格指数在方向上不会有本质区别，尽管它们的强度不尽相同，市场主要运动中尤为如此。一年以来的价格指数，已经证明这条规律相当可靠。更进一步，它不仅适用于主要运动，而且适用于次级运动。该规律不适合于日间波动，当论及个别股票的走势时，它或许也没有用武之地。（《股市晴雨表》）

价格指数研究者应当注意，“一战”之后一段时期，铁路股和工业股价格指数不再相互确认。原因在于，自从美国参战之后联邦政府就接管了铁路，使铁路公司具有了稳定的业绩保障。因为有了固定收益，铁路股票实质上与债券同属一类。那一段时期，关于铁路股票的投机行为锐减。正是由于上述原因，价格指数的研究者忽略这一历史时期是英明之策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章 判断趋势

向上的反弹击穿了前期高点，而随后的回调能在前期低点之上走完，这就属于牛市信号。反过来，如果上涨不能越过前期高点，而随后的下跌却击穿了前期低点，这就属于熊市信号。上述信号在判断次级运动时很有效。它更为重要的用途是用来判断市场主要运动已经重启、继续延续还是正在发生改变。为了便于判断趋势，我们将反弹或者回调定义为：在一日或多日交易之中，价格的反向运动超越了任何一个平均价格指数 3% 的情形。市场出现这种情形不必大惊小怪。如果两个平均价格指数在方向上相互确认则另当别论，两个指数相互确认未必要求在同一天发生。

在牛市之中，对于次级回调运动的重要性，汉密尔顿曾经做出过如下解释："……根据久经考验的阅读平均价格指数的规则，只要次级回调之后出现反弹，两个平均价格指数都创出新的高点，不必在同一天、甚至不必在同一周，只需要它们两者互相确认，那么主要上涨运动还将继续。"（1921 年 12 月 30 日）

请永远记住，一种价格指数走出新高或新低，但是没有得到另一种指数的确认，市场就显示了极大的迷惑性。此类行情偶尔也意义重大，但大多时候无足轻重。

价格创出新高或新低，并且两种指数完全相互确认，就表明市场运动的控制性力量仍在起作用，这一直延续到之后市场出现明确反向调整行为。比如牛市中出现新高点，这预示着牛市还会持续相当长的时间。假如一个价格指数随后发生调整，回调到前期高点之下或者跌落到前期低点之下，然而另一个价格指数却没有提供确认，则可以推断前期牛市主要运动仍然持续。汉密尔顿曾经做出过解释："晴雨表不会每天所有时候均给出交易信号，根据查尔斯·道的理论，一种市场力量会一直有效，直到它被另一个消除，或得到某种方式的增强。例如，当工业股价格指数对铁路股价格指数提供确认时，反之亦然。"（1929 年 9 月 23 日）

牛市经过有力的次级回调运动，随之而来的上攻，在一定的时间之内不但无力走出新高，反过来进一步猛烈下挫，跌落到之前次级回调的价格低点之下，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这样的走势，通常可以负责任地说牛市已经反转为熊市。反之亦然，熊市之中的下跌使两种指数双双创出新低，此时市场出现一个重要的次级反弹，然而反弹之后的再次下挫，无力使两种指数再创新低，两种指数反过来继续反弹，并击穿了之前反弹高点，这完全可以判断熊市已经反转为牛市。从价格指数过去三十五年的走势来看，不符合这条规律的情形少之又少。

有投资者将上述规律应用在规模较小的次级运动，他们忽视了典型的次级运动持续时间是三到十二个星期，波动幅度往往是主要运动波动幅度的三分之一到三分之二。如果想透彻理解规模较小的次级运动，最好是将它们放置在价格指数长期的运动趋势之中去把握。

汉密尔顿的观点是："对于没有得到另一个价格指数确认的走势，查尔斯·道通常认为这种走势无足轻重。并且，自从他去世以后，市场经验已经多次证明了这种读取平均价格指数的智慧。他的理论是，一个次级下跌趋势或许最终来看它属于主要运动，当两个平均价格指数的新低都低于前期回调的低点，这种可能性才会确立。"（1928 年 6 月 25 日）

考虑到将价格上涨与下跌解释清楚并非易事，同时考虑到当前价格相对于之前涨跌趋势的重要性，针对平均价格指数这一工具的使用问题，再次引用汉密尔顿的观点或许是英明之策：如果日间波动一连串的上升和下跌，两种指数均能相互确认，而且上攻时击穿了前期高点，下跌时未能跌破近期低点，那是市场近期即将上涨的重要信号，但那并不一定暗示牛市来了。

对牛市主要运动而言，假如两种指数在一连串的次级运动之中击穿了前期高点，可以负责任地说牛市还会持续。反之，两种指数在在连续上攻中无力击穿前期高点，而随后的回调又跌破了前期低点，那是市场近期即将下跌的重要信号，但那并不一定暗示熊市来了。对于熊市主要运动而言，假如两种指数在一连串的次级运动之中跌破了前期低点，通常可以说熊市还会持续。对于牛市之中剧烈的回调，跌落到之前回调的价格低点之下，通常可以认为主要运动已经从牛市反转到熊市。反过来，这种方法也可以用来预测市场由熊市反转到牛市。

尽管有时会出现例外，那也不必大惊小怪。要不然这些规律将会被妖魔化，被人们误认为是可以击败市场的万能钥匙，如果那样的话，市场或许会很快从世界上消失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章

窄幅横盘

所谓窄幅横盘，是指两个平均价格指数价格运动处于大约 5% 的振幅范围之内，并且通常持续两到三周或者更长的时间。当出现窄幅横盘状态，表明市场正在收集或者派发筹码。两个指数同时向上击穿窄幅横盘区间，表明市场处于筹码收集阶段，预示着价格会冲高；反之，两个指数同时向下击穿窄幅横盘区间，表明市场处于筹码派发状态，预示着股票价格会走低。如果仅仅通过一个指数的走势加以判断，而没有得到另一个指数的确认，则结论通常会谬之千里。

道氏理论所论述的窄幅横盘，实践已经证明它如此可靠，以至于我们几乎可以称之为公理。然而窄幅横盘并不会在市场上频繁出现，这让许多寻找该形态的投资者们经常产生误解，把非窄幅横盘形态当成了窄幅横盘形态。并且许多投资者武断地从一种价格指数的窄幅横盘形态得出结论，而没有得到另一个指数的确认、这样做相当危险。另外一些投资者，当他们发现一个窄幅横盘形态出现时，马上猜测指数前进的方向，继而买入股票坚决做多，事实上后市会证明其判断完全南辕北辙。“事实上，当窄幅横盘进行之中，就它所包含的信息，即要判断它的性质是卖还是买，是世界上最难的事情。吸筹和派发都在进行，然而没人能说出哪个最终将发挥最大的影响。”（1922 年 5 月 22 日）

有的投资者试图运用类似于数学的精确性，来研究窄幅横盘形态的持续时间和波动幅度，这种努力注定徒劳无功。窄幅横盘的波动幅度必须与之前趋势联系起来思考，要与前期波动的剧烈程度进行比较研究。这就说明运用道氏理论进行投机操作，注定属于科学与艺术结合的一门学问。任何试图借助于数学来研究道氏理论的人，那就好比是一位外科庸医，机械地在距离脚背三十八英寸，深度两英寸的位置来做阑尾切除手术，而毫不顾及病人的性别、年龄、身高、体型等个体因素。

汉密尔顿曾经指出，投资者可以通过窄幅横盘形态的向上击穿或者向下跌破，来判断次级运动方向的变化，有时甚至可以判断主要运动方向可能发生的变化。

在研究窄幅横盘形态时，读者应明白，下面摘录的内容已经清晰地论述了窄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅横盘形态的波动幅度问题。请读者注意，汉密尔顿的这些阐述发表于多年以前，当时平均价格指数尚且在100点之下。本章稍后部分，我们也给出一些当价格指数后来高于100点时，汉密尔顿对窄幅横盘形态的阐述。

这是汉密尔顿早期对于窄幅横盘形态的阐述：通过仔细观察平均价格指数，发现它在有时会在几个星期之内做极小幅度的上下波动。比如工业股价格指数在70～74点之间来回波动，铁路股价格指数在73～77点之间来回波动。从技术上讲，那属于窄幅横盘形态。经验证明，这意味市场要么在抛售（派发）要么在吸筹。假如两种指数都向上击穿窄幅横盘形态，那表明市场即将有强劲的上攻行情。它的出现也可能是熊市中的次级反弹；到了1921年的时候，它的出现则演变成为1922年的牛市启动。

反过来，假如两种指数都向下跌破窄幅横盘形态，则显然表明市场已经到了天气预报员所讲的临界状态，随后的市场即将出现猛然下跌行情。它的出现可能是牛市中的次级回调；正如1919年10月一样，它的出现则标志着熊市的开始（《股市晴雨表》）

几年之前，窄幅横盘是这样描述的："经道氏理论所验证的多年股市经验，使研究者明白股市平均价格指数做窄幅横盘运动的重大意义。要具有真正的价值，要求是很严格的。工业股和铁路股平均价格指数应该相互确认。和交易量比信息起来，它所花费的时间应该足够得长，以至于能够经受住一次真正的波动考验。日间波动幅度非常狭窄，往往是局限在不到4个点的范围之内。如果满足这些条件，可以推断出重要的结论。"（1922年5月8日）

汉密尔顿的另一种解释是：有一种情形相当令人满意，这就是价格在极小幅度之内波动的这段时期，也就是我们所说的窄幅横盘形态，它的技术意义随着时间的推移越发重要。该形态通常意味着市场正在吸筹或是派发，随之而来的价格运动就可以看出，场内的股票是变得无比抢手，还是变得无人问津。（《股市晴雨表》）

汉密尔顿在1909年3月17日的《华尔街日报》指出，"市场这种奇异的跷跷板式的上下来回摆动，仅偶尔会发生，并且往往发生在总体市场趋势出现大的改变之前。从3月3日到3月13日，包括3月13日这天，市场总的波动幅度不到1%的3/8。"这一次，当两种指数突破窄幅横盘的上边界后，一个多达29%的上攻趋势就登场了。

对于一个波动性极其微弱的市场，有时候也可能得出相当有用的推论。正如汉密尔顿所说："尽管股票的平均价格指数仅仅是象征性的小幅波动，从这种状况我们仍然可以得出有用的推论。在这种情况下，这些推论对于那些呆在场外，等待机会的人而言相当重要。"（1910年9月20日）

谈到窄幅横盘预测价值有效性的持续期间问题时，汉密尔顿曾经这样说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"前期的经验告诉我们，不管是工业股还是铁路股价格指数，在顶部窄幅横盘运动向下突破之后，在我们能设想平均价格指数好像是要暗示上涨之前，市场有必要先达到上一次的最高点。"（1911年3月6日）

在1911年5月4日到7月31日期间，市场走出了完美的窄幅横盘形态。当窄幅横盘形态的底边被击穿之后，猛烈的下跌随即而来，这次下跌后来表明是熊市结束时的最后一跌。当这个窄幅横盘形态形成时，汉密尔顿这样写道："长期的窄幅横盘，就如同过去的6个星期股票平均价格指数所显示的，更为突出的是伴随着有限的交易量。可以认为这预示两种情况中的一种：要么是在新高水平，股票被成功地派发；要么就是股票吸筹正在进行中，买进的数量是如此之大，使之足以能够证明一个观点的正确性，那就是股价或许会涨得更高。"（1911年7月14日）

在1912年1月17日，当一个窄幅横盘形态形成，随后市场出现了连续几个月的上涨。汉密尔顿这样写道："值得注意的是，在那一段时间，20只活跃铁路股平均价格指数，向下运动并没有触及115点，向上没有触及118点；同一时期，工业股价格指数最大为82.48点，最小为79.19点。这显然是持续的、被称之为派发或吸筹的窄幅横盘，它早在我们前期价格运动探讨文章发表一周之前就开始了。对于股票平均价格指数有经验的研究者，这样的一个窄幅波动，它的意义可能如同市场会向任何一个方向急剧突破一样重要。如果这个在价格运动中出现的长期停滞是在不推高价格的情况下吸筹，当两个平均价格指数向上突破窄幅横盘的限制时，这个结果应该能很快显示出来。请读者注意，这里用到的窄幅横盘这个词是站在市场的角度，并不严格意味着"有长度、没幅度"。它的意思是指有一定长度，但波动幅度非常小的运动——就铁路股指数那样，波动幅度不到3个点，而工业股指数出现了稍微大于3个点左右的波动。"

窄幅横盘运动有时也会令人感到迷茫，汉密尔顿在1913年9月8日的评论文章这样写道："在将近一个月之内，就每个平均价格指数而言，差不多在2个点左右的幅度内波动。8月28日，工业股指数上涨到该窄幅横盘之上，但是铁路股指数并没有对此提供确认。9月3日铁路股指数向下突破，但是工业股指数保持住了它们自己的脚步。对于股票平均价格指数的研究者，这构成了一个平衡，特别是现在两个平均价格指数都已经很地好处在原来的波动幅度之内。两种指数朝任何方向的同时突破，特别是向下突破时，根据以往的经验，这将就下一步市场走势给出一个重要指引。"（1913年9月8日）

汉密尔顿在1914年关于窄幅横盘形态，发表过许多评论文章。在1914年的时候，虽然窄幅横盘形态显示股市处于派发状态，但汉密尔顿已经明显感觉到牛市还会继续。之后的几年，汉密尔顿坚持认为，市场这些窄幅横盘形态，表明德国人正在为侵略战争作准备而不断派发美国股票。下面是汉密尔顿在1914年4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月16日所发表的一篇评论文章，相当具有代表性："4月14之前的70个交易日，12只工业股平均价格指数并没有涨到84点以上，也没有跌到81点以下。那天之前40天之内，20只活跃铁路股指数也从没有高过106点，也没有低过103点。对于《华尔街日报》保留用于比较的这两个平均价格指数而言，这仅仅是一个3个点的波动范围。在4月14日，它们同时向下突破了这个窄幅横盘形态。"

"根据股票平均价格指数所有前期经验，这个信号极度看跌，以至于预示着市场要恢复1912年10月初开始的主要下跌趋势。事实上，两个平均指数同时走出了窄幅横盘形态，它们向下突破的事实表明为派发股票的独特支撑力已经达到了一个点，在这个点上，市场变得太拥挤以至于它再也支撑不起；这就如同大气中的湿气，降雨必然跟随在饱和点之后。"

研究者常常被提醒，单独一个平均价格指数出现窄幅横盘形态没有预测价值。汉密尔顿曾这样写道"……但是读者需要记住，平均价格指数过往所有的经验均表明，除非工业股指数和铁路股指数同时出现了这样的窄幅横盘，否则它更会倾向于误导性信号，而不是真实的。"（1916年3月20日）

当1926年平均价格指数处于高点位时，汉密尔顿提出应当放宽对于窄幅横盘波动幅度界限的范围。他这样说："在这里也应该提到的是，鉴于平均价格指数的点位较高，我们可以允许在这样一条窄幅横盘的波动幅度界限上更多的自由度，特别是在工业股指数。显而易见，一次7个点的下跌，在一个价位为166的股票中，远不及同样的下跌在一个价位为83的股票的波动严重。如果这个价位在40多，它将可以划入毁灭性的暴跌比例。"（1926年10月18日）

根据1929年7月1日汉密尔顿的文章可以看出，他把1929年春季的市场看作是一个窄幅横盘形态："可以清楚地看到，渐趋激烈和逐步扩大的波动幅度，特别是在工业股价格指数中尤为明显，实际上目前的市场运动，完全不同于当平均价格指数做窄幅横盘运动时发生在低价位时的市场运动。这样一条窄幅横盘预示的不是吸筹就是派发，并且这个趋势朝着任何方向的突破，从历史角度看均具有显著技术意义。这种高波动幅度在一个窄幅横盘形态后出现，一个更大范围的波动是唯一可以预期的。两个平均价格指数都上涨到窄幅横盘区域之上时，会给市场一个明确的提示，表明大量的股票不仅没有派发反而是被有效地吸收，买入的人是普通投资者或者那些拥有强大实力的融资买入者。"（1929年7月1日）

研究者重温一下1929年市场的日间波动，是一件非常有趣的事情。在1929年9月份，也就是牛市到达高点的后期，在那段时间市场上看多的热情高涨，几乎没人会预料到会出现震惊世界的股市大崩盘。当铁路股和工业股指数处于价格高位并且在10%之内的波动幅度运行时，汉密尔顿指出这构成一个窄幅横盘形态。他在1929年9月23日《巴伦周刊》中发表了这一观点："由此可以看出，随着工业股平均价格指数高于300点，一个更宽的波动性是可以预期的，但是查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尔斯·道的理论所依据的原则没有受到干扰。在他那时候，一个平均价格指数做所谓的窄幅横盘运动，每次上下波动幅度数周之内限定3个点的范围。……但是在目前高点位水平的工业股指数，设想派发或吸筹区域范围更大或许是谨慎的。”

本书作者认为，研究窄幅横盘形态的波动幅度与交易量之间的关系，将是一件相当有趣的工作。通过价格指数的历史与现时数据，找到它们之间的关系意义无比巨大。交易量代表着市场力量的源泉，交易量越大，对价格运动产生的影响力就越大。我们观察窄幅横盘形态的一般规律是，对于接近牛市顶部的窄幅横盘形态，其波动幅度会变得宽阔，交易量也会放大；反过来在接近熊市底部时形成的窄幅横盘形态，其波动幅度会变得狭窄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 15 章 量价关系

当市场陷入超买时，就表现出上攻乏力，而它在下跌中则表现出动力十足；反过来是，当市场走入超卖时，就会表现出下跌乏力，而在上攻中则表现出动力十足。牛市通常在过度活跃的交易量之中走到它的终点，而它往往在相对较轻的交易量之中拉开序幕。

关于交易活跃性与价格走势问题，汉密尔顿的社论文章中有许多自相矛盾之处。汉密尔顿反复强调平均价格指数运动的核心地位，而其他因素均可忽略不计。他同时强调价格指数可以消化过去、评估现在、反映未来，一切皆在指数之中。尽管如此，多年以来汉密尔顿还是习惯性地运用交易量这一重要信号，他通过判断交易活跃性所得出的结论，往往稳健而有效。

本书首先引用汉密尔顿否认交易量重要性的相关言论，接下来指出，在他得出结论之前，事实上多次使用过交易量信号。这样的安排或许有一定的风险，那就是有可能会误导读者。

下面是汉密尔顿否认交易量重要性的相关言论：

"……需要指出的是，平均价格指数就其本质而言反映一切。市场清淡和交易不活跃是症状之一，这些平均价格指数都已考虑，比如它同样考虑投资行为、突如其来的新闻、股息以及其他一切影响价格波动因素。这就是在这些研究中忽略交易量的原因。在道琼斯平均价格指数所记录的四分之一世纪的价格运动中，或许几乎感觉不到交易量同价格趋势有关系。"（1913 年 6 月 4 日）

"股票平均价格指数看起来像是想往上走，但是一些研究者可能会说，太小的交易量或许削弱了这种预期的重要性。尽管如此，趋势还是明显看涨。就交易量而言，在这些研究中我们宁愿忽略。我们认为，它如其他所有的影响一样，在价格运动相当长的时间中比较的话，它的影响可能已被指数消化。"（1911 年 3 月 27 日）

汉密尔顿在 1911 年 1 月 5 日的文章中这样写道："在这些研究之中，我们宁愿忽略交易量和交易特征，而相信平均价格指数本身，它绝对公正，会考虑到这些所有因素，如同它考虑接踵而来灾祸、交易环境、货币市场状况，以及投机公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



众的情绪，甚至关于投资需求的特征一样。”然而就在前一年的 10 月 18 日，汉密尔顿却这样写道：“上涨的一个强有力的特征就是每日量价齐升。这样的上涨容易在一天或两天的显著放量交易中达到其顶峰，但是股票平均价格指数分析的本质是，股票平均价格指数被认为是已经反映了这些以及其他所有因素。”汉密尔顿这里的后一段论述，看起来或许有些自相矛盾。汉密尔顿声称平均价格指数消化了市场行为相关的一切因素，但是显而易见的是，汉密尔顿最终还是充分考虑了成交量的影响。

笔者曾设想，汉密尔顿对如此重要的问题持否定态度，有可能是他无法得到相关数据，来确定交易活跃性与价格走势之间的关系。从汉密尔顿 1910 年所发表的评论文章可以看出，上述推理极有可能是正确的：把交易量与价格指数波动放在一起考虑的好处众所周知，但事实上这未必能够做到。为了有效揭示二者的关系，至少需要 25 年的每日交易量历史数据。同时，人们或许已经知道道平均价格指数本身反映了一切，包括提前或者滞后反映了交易量信息。非常有趣的是，读者能在汉密尔顿的《股市晴雨表》著作中找到一幅价格指数图，图中显示了指数每月的波动幅度以及日均交易量。假如汉密尔顿对交易量问题持否定态度，该图之中包括交易量信息又如何解释呢？

本书初衷并无意与汉密尔顿所叙述的道氏理论相互分歧。然而根据笔者所掌握的研判市场的技巧表明，交易量信息的价值无比重要。因此，有必要向市场研究人士强调，高度重视交易活跃性与价格走势之间的关系。之所以这样讲，是因为汉密尔顿本人在得出市场预测结论时，时不时地会有效参考交易活跃性与价格走势之间的关系。

有一次当牛市快要走完，汉密尔顿观察到交易量在逐渐放大，可是这并没有推动价格上升。汉密尔顿撰文发表了他的评论意见。他使用自己一贯所钟爱的比喻，对此种情况的市场进行了如下评论：“经济蒸汽容量是，每天 100 吨煤炭，通常可以让一艘 2000 吨级蒸汽船的速度达到 12 节。要使它的前进速度达到 13 节，每天需要 130 吨煤炭；而要蒸汽船在考虑风速阻力之下达到 15 节的速度，可能相应的需要 200 吨煤炭。当股票市场达到它的“经济蒸汽容量”状态，至少一些工程师为了速度上的微小增加，正在大量增加燃料消耗，这完全可以认为是一个自然规律。”（1909 年 1 月 21 日）

对价格指数日间波动与交易量关系的长期观察表明，在牛市或者熊市之中，当新高或新低出现，交易量总是放大。交易量会持续放大，一直到次级运动拐点的迹象出现为止。汉密尔顿显然对此驾轻就熟，他在 1908 年 7 月 21 日的评论文章指出：价格新高点的出现，往往暗示价格还有上攻之力。把目前市场点位与 1908 年 5 月 18 日的点位相对比，显然交易量更加活跃。

实际上汉密尔顿已把交易量作为判断平均价格指数走势的一项至关重要的因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素。下面这些观点均摘自他的评论文章：

"对于市场研究者，从这样的股市运行记录中，忽视设定的外在因素，例如关税调整和工业状况，也有一个极好的信号，那就是在上涨过程中交易量稳步提高。这通常是一个好的兆头。原因是，显然市场中没有太多的股票。在一个超买的市场，非常明显的表现是，在小幅反弹时，市场变得迟钝；在下跌的时，市场趋于活跃。"（1909 年 3 月 30 日）这摘自汉密尔顿所发表的一篇精确预测市场走势并预期价格上涨的文章。

截止 1909 年春天时，股市已经历了 3 个月的持续性上涨，次级回调运动显然不可避免。汉密尔顿在 5 月 21 日的社论文章中指出：正在回调的市场已经变得沉闷乏味，波动幅度逐渐变得更加窄小。他所讲的波动幅度变窄是指价格涨跌小于 2%，同时交易量显示市场即将重拾升势。后来的市场验证了他的观点。

当一个大牛市接近尾声，小小的回调都可能被认为是熊市的开始。假如一个较大的下跌回调在市场出现，在这次下跌回调中交易量简直陡降了约 50% 之多。此时，汉密尔顿会提醒他的读者不要在市场中做空。重要原因是，价格在下跌，同时交易量也在逐渐萎缩。汉密尔顿这样写道："股市成交量萎缩释放着多种含义。在华尔街，人们最常引用的一句口头禅就是，请勿在沉闷的市场中做空。这个建议也许大多数情况下是对多错少。但是，在熊市里它大错特错。在熊市的运动之中，市场往往反弹时显得沉闷，而杀跌时变得兴奋。"（1909 年 5 月 21 日）

当价格在牛市中不断创出新高时，汉密尔顿通常会找到特殊的理由来支持这一上攻。比如他在文章中曾经写道："眼前的事实是，市场从 2 月份的低点已经回升了大约 6 个点。这个结论注定是合理的。在周一和周二，这次上涨运动的新高纪录诞生了。与此同时，交易量已放大到足以呼应这种上攻趋势。"（1909 年 4 月 22 日）

在 1910 年 9 月的熊市之中，认为市场已经出现了牛市曙光的投资者不在少数。汉密尔顿却认为，市场目前属于熊市次级运动顶部往下的转折点位置。那段时间价格并没有显现疲态，可是萎缩的交易量信息，足以让汉密尔顿坚信那不过是个反弹。他的文章这样写道："在目前的熊市中，平均价格指数迅速回升到 8 月 17 日的水平，但是已经耗尽了这个次级上涨趋势，在价格上涨方面和交易量方面的力量都已蒸发殆尽，并且从那时到现在我们已经绝望地处在这个停滞区。"（1910 年 9 月 20 日）

汉密尔顿在另外一文，解释了针对熊市中陡然增加的交量所推动的剧烈反弹，专业人士是如何对它持谨慎态度的："如果市场在反弹前，相当长的时间在低水平保持迟钝和不活跃状态，专业交易者很可能将更关注目前的反弹。制造一个主要运动级别的较大的上涨或下跌的条件总会循序渐进，实际上从来不会一夜之间发生反转，然而第一次反弹看起来的确振奋人心。"（1910 年 7 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汉密尔顿下面的评论文章，具有相当好的借鉴意义："上涨过程中好像是在大量地派发股票，但是市场运行技术形态显示，这些股票都得到了很好消化。在小幅回调中，市场变得迟钝；在任何重新开始的上涨时，市场活力渐增。任何专业人士都知道，这很好的表明市场主动权仍然在买方。"（1911 年 2 月 6 日）

汉密尔顿与场内交易者一样重视交易量信息，他曾经这样写道："一段时间以来，至少激进的交易者能够发现，市场在下跌时变得活跃，反弹时变得迟钝，因此他们站在市场的空方。"（1911 年 5 月 4 日）

汉密尔顿在 1911 年明确地指出，市场交易活动对价格走势影响显著。他这样写道："在价格运动研究之中，不活跃和活跃一样有着相同的判断价值，并且往往给出一个关于未来变化更加彻底的重要暗示。"（1911 年 7 月 14 日）

曾经在一次剧烈下跌出现的前 2 天，汉密尔顿的一篇评论文章给出过下列判断："反弹时，交易表现出了停滞的倾向，市场仅在下跌的时候变得活跃，对于专业交易者来说，这是市场要延续下跌趋势的相当完美的信号。"（1911 年 9 月 9 日）

1921 年熊市低点分别在 6 月份和 8 月份产生，汉密尔顿所提醒的市场拐点，与真正的市场底部差异不到 4 个点。在 12 月 30 日，汉密尔顿观察到市场下跌时变得沉闷呆滞，对那些继续做空的投资者给出了不经意的提醒。他这样写道："在华尔街有一句古老的格言，请勿在沉闷的市场中做空。在熊市的反弹非常激烈，但是当在回升之后，市场变得迟钝时，经验丰富的交易者会明智地再次开出他们的空仓。我们可以确切地说，在牛市中反方向理解完全正确。如果紧随回调之后的市场变得迟钝，交易者应该买入股票。"

通过系统地研究价格指数每日的交易图表，发现牛市中交易量要大于熊市中的交易量。牛市之中的次级回调之后出现交易量萎缩时，我们通常可以判断牛市依然健康安全，目前市场正处于暂时性的超卖状态，进一步的反弹可以期待。反过来是，熊市之中的次级反弹末期出现交易量萎缩时，这表明市场已经陷入暂时性超买，假如随后下跌时交易量明显地放大，通常可以判断，价格进一步下挫已经没有什么悬念。

汉密尔顿从来没有分析过交易量的极限情况，但是价格指数图表研究者们心知肚明的是，每当到了次级运动的重要拐点，交易量的急剧放大是一件司空见惯的事。

虽然本书不断强调交易量的重要性，但是我们并没有将交易量与两种价格指数放在同等重要的地位。工业股和铁路股价格指数的走势永远是第一重要的信号。交易量与两种指数相比只能位居第二。尽管如此，研究价格指数走势时，绝不能对交易量信息掉以轻心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章 双重顶和双重底

双重顶和双重底形态，对于判断股票价格走势参考意义不大。实践表明它们时常会给人假象。

汉密尔顿曾经多次指出，根据双重顶或者双重底形态推断市场意义不大。一个有意思的疑问是，到底是谁告诉人们双重顶和双重底形态是道氏理论不可分割的一部分。这一观点甚至在人们心中根深蒂固。

每当接近前期高点或低点，市场上总是充斥着双重顶和双重底形态相关的评论文章，其预测结论注定一无是处。那些文章通常冠以这样的标签：根据道氏理论，假如工业股指数形成双重顶形态，等等。道氏理论的研究者无人不知，单靠一种价格指数得出的结论注定无效。同时，两种指数同时形成双重顶和双重底形态非常罕见，即便是同时出现也纯属巧合。细数一下三十五年以来重要的次级运动，不难发现以双重顶和双重底为标志结束的情况少之又少。

每当市场到了接近前期高点或低点的关键时刻，道氏理论研究者最好不要处心积虑寻找双重顶和双重底信号。更好的策略应该是熟练运用道氏理论，即如果两种指数均未击穿前期高点，意味着市场可能下挫，而如果它们均未跌破前期低点，则意味着随后的市场可能上攻。假如单独一种指数击穿了前期高点或者跌破了前期低点，没有得到另外一种指数的确认，则得出的预测结论注定有失偏颇。顺便一提，从年度标准统计公司的价格指数图表上看出，一种指数偶尔出现双重顶和双重底形态时，另外一种指数却未能确认它。汉密尔顿曾经在 1926 年运用过双重顶和双重底市场信号，结果得出了错误的判断。当时的情况是，一种指数出现了双重顶部形态，并未得到另外一种指数的确认。可以看出，汉密尔顿为他的行情判断找到理论支撑的急迫心情可见一斑。

还需要强调的是，在熊市末期的市场曾经若干次出现过双重底形态，但是显然汉密尔顿并没有理会那些迹象，将之作为市场反转的信号。

请读者留意一下本书第 8 章的图表，图中展示的是道琼斯价格指数九个熊市末期的市场特征。分布情况是，单独一种指数出现双重底部形态的有三个熊市；两种指数均出现双重底部形态的有三个熊市；而两种指数均没有出现双重底部形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



态的也是三个熊市。

指数在 1899 年和 1909 年牛市顶部，出现过双重顶形态。然而在其他的七个牛市顶部，并没有出现该形态。观察表明，许多次级运动结束时均出现过双重顶和双重底形态。比方说，1898 年秋天牛市的猛烈回调结束时，两种指数均出现了双重底形态。在此之后，市场迎来了强劲的上涨。反过来是 1899 年的年中时，市场两次出现双重顶形态，但它们给出的是误导性的信号。市场随后立即击穿双重顶的高峰，重拾了升势。市场上攻力度之大，给那些做空的投资者带来灾难性的亏损。在 1900 年的年初，市场正处在熊市之中，工业股价格指数出现了双重顶形态，而铁路股指数并没有为它提供技术上的确认。最终结果证实，这只不过是一次重要的次级反弹的终点。而在 1902 年的熊市之中，两种指数均出现了双重底形态，这让信奉双重底形态的投资者大喜过望，认为上涨指日可待。非常遗憾，所谓的市场底部很快又被跌破，酿成了历史上最为惨烈的一次下跌。

在 1906 年的时候，铁路股价格指数出现过一个漂亮的双重顶形态，随后市场出现剧烈下跌。在 1907 年的时候，春季和夏季的两轮次级运动分别出现了双重顶和双重底形态。市场的顶部和底部点位均守住了阵地。但是接下来没过几周底部就失守了。在下跌之中，工业股价格指数跌幅超过了 30%。在 1911 年的春季和夏季，两种价格指数同时呈现双重顶形态。随后工业股价格指数出现了剧烈下跌，而铁路股价格指数并没有跌多少。世界大战前的熊市之中，两种价格指数均在反弹出 12%左右时，出现了双重顶形态。假如投资者见到此形态立即做空，风险极大。稳健的投资者最好是等待市场再次下跌，确保此形态的看跌意义得到确认再做空不迟。

关于双重顶和双重底形态，类似案例不胜枚举。研究者们如果对此问题潜心钻研一定会发现，通过双重顶和或双重底信号来判断市场总是错多对少，所得出的结论误人不浅。

在 1930 年 7 月和 8 月份规模空前的熊市之中，两种指数均呈现出漂亮的双重底形态。该形态以及那股让下跌止住的力量，迅速被许多财经评论员所追捧，他们预言熊市就此结束了。遗憾的是没过几周，熊市再次继续上演，工业股价格指数在 90 天之内就跌去了 60 点。最近的案例要数 1931 年冬天到 1932 年，那时工业股和铁路股价格指数均出现了三重底形态，遗憾的是没过多久市场又恢复了熊市的漫漫下跌。

综上所述，对于投资者而言，双重顶和双重底形态出现时十之八九技术意义不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章 论个股

对于股性活跃以及持股分散的蓝筹股票，通常会与平均价格指数同步进退。但是，部分个股的市场表现可能会与平均价格指数大相径庭。

价值投资者或许是公司价值与盈利能力分析的高手，但是如果不洞察趋势运动的话，他算不上是一个高手。原因在于，多数普通的上市公司股票，不管真实价值与盈利能力怎样，股价总是牛市时涨上去，而熊市时跌下来。只是个股具体情况各异，导致其涨跌幅度与一些典型个股组合的涨跌幅度不同罢了。

所有的经纪人都清楚，他们的许多客户往往在熊市之中考虑股利、市盈率、资金实力等因素买入一些优质的股票。随后，市场上持续抛售压力使股价不断下挫，这让那些耐力不够的持仓者派发了手里的筹码。此时，他已经将最初买入股票的理由抛到了九霄云外，反过来怪罪市场，认为是熊市迫使他们斩仓。事实上这并不是熊市的错，要怪就怪他自己。假如他投资股票真正是基于价值的话，那么股价下跌实质上并没有消减他持有公司权益的份额，事实上无论股价如何波动，这一点永远不变。假如想让自己的资金以极高的效率流转，投资者需要研究价格波动趋势，这就如同熟知资产负债表一般重要。

接下来的这一位投资者，则不够成功。他对资产负债表一无所知，同时也不愿意去了解。除此之外，他对价格运动趋势一窍不通，看起来甚至略显愚昧，懒惰也驱使他不愿意学习。他买入股票的理由是，目前股价看起来比朋友们所说的最佳买入点要低出许多。对于这样的投资者，赔钱只是早晚的事。

还是让我们言归正传，假如道琼斯价格指数下跌时，某只个股却在逆势上涨，并且是持续地上涨，市场出现这种良机的情形少之又少。反过来，假如价格指数上涨时，某只个股却下跌的情形也相当少见。对于一个市场新手而言，若将价格指数与随意持仓的十二只股票的运动逐日对比，得出上述结论并不是难事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 18 章

论投机

选择一个人结婚算一件冒险的事，扛枪去打仗也算一件冒险的事，甚至为儿子上大学买单也是一件冒险的事。这位父亲冒险下注，判断儿子将来气质修养与专业素养同样出色。这与服装销售商考虑到天气转凉以及顾客需求等因素，冒险大量购进秋天的服装没有什么两样。我们有必要对这些冒险行为冷嘲热讽吗？坚决不能。原因是，上述这些行为均属于富有智慧的投机，它们天经地义毋庸置疑。富有智慧的投机者，与股票交易大厅里一些令人讨厌的家伙简直有天壤之别。那些令人讨厌的家伙，其交易如戏水一般，整天把股市当成游戏厅，对自己主业不屑一顾。事实上戏水者必亏钱，而富有智慧的投机者即便是暂时没成功，也有把握及时止损在自己可承受的限度之内，这是不言自明的道理。

《巴伦周刊》曾经引述过杰西·利弗莫尔的名言：所有价格运动皆有其因。除非会神机妙算预测未来，否则任何人成功投机的能力都是有限的。投机实际上就是一桩生意。投机既非胡猜也非赌博，它是一件艰苦卓绝的事，需要做大量的功课。

投机既是一门艺术也是一门科学。投机的道德性时常遭人质疑，但是无论是对是错，它对于任何文明国家的企业进步都具有不可替代的作用。假如没有投机，或许穿越各州的铁路线永远也建不起来，或许电力、电话、收音机或者飞机都是天方夜谭。大部分买过收音机和飞机制造类企业股票的投机者，或许都有赔钱的痛苦经历。即便是那些最终倒下去的上市公司，每一位认购其股票的投机者，都直接或间接地都为该产业的进步贡献了一份力量。

即便是暴涨暴跌市场的投机行为，作用也举足轻重。当股价飙升起来的时候，为新兴产业融资就变得轻而易举。这样融通的巨额资本，同样能够帮助传统产业的发展。我们辽阔的西部各州得到大开发，基本上是这种投机带来的成果。汉密尔顿将投机行为和经济繁视为一双血脉相连的好兄弟。这一点我们从如下的引用文章中可以看出：“工业资本并没有出现或濒临出现转移到股市投机的危险。股市投机本身可能会创造信心，这种信心刺激了整体经济的扩张。这实际上是仅有的另一种方式的佐证，即股市是一个晴雨表，股市的运行不是依据当时的新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闻，而是依据于经济世界未来预期的信息综合反映。眼前经济向好的预期是明确而且可靠的。”（1922 年 5 月 22 日）

阐述投机和赌博的区别稍有难度，原因是投机需要的冒险精神正是构成赌博的要素，而一些赌博中却蕴含着投机。《韦氏辞典》给出的定义是，投机是指利用价格的涨落买进或卖出，以期获取利润；或者从事冒险性的商业交易，以期获取不同寻常的超额利润的行为。对于股市保证金交易，该定义可谓量身定制。就在同一本词典中对赌博给出了权威定义：为获取金钱或它物而进行的一种游戏，或者针对某事冒险一试的行为。根据这一逻辑严密的定义，假如一位投机者买入 100 股钢铁公司股票，同时在成交价格之上 2 个点的位置设置止盈点，而在之下 2 个点的位置设置止损点，该行为应当被认定为赌博。当然许多交易员会认为那就是赌博而非投机。股票圈内的经纪人这样说投机和赌博：赌马之人的赌注，绝不会对所下注骏马的奔跑速度有任何影响。而他如果在纽交所购入或者抛出 100 股钢铁公司股票，姑且不论他是否承认是在赌博，他的行为本身会影响股票价格。一场精心谋划的抛售袭击，注定会让钢铁股价格一泻千里，这算是一次成功的投机而不是赌博。我国法律通常认可投机而指责赌博。

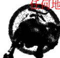
股市里没有成功投机的万能数学公式，也不存在一成不变的万能法则能教人按图索骥就可在股市中永赚不赔。然而某些规律和理论，确实能为投机者提供弥足珍贵的帮助，这样的东西非道氏理论莫属。本书的宗旨就是基于道氏理论，总结出一种判断价格运动趋势的方法。读者要知道，理解道氏理论需要时间，而使用道氏理论的效果因人而异。投机者要想不赔钱的话，其操作之中的耐心和纪律必不可少。运用道氏理论进行股票投机需要的是独立判断，必须始终根据指数的客观指示进行操作，不能让主观愿望凌驾于客观事实之上。根据指数的客观指示操作而犯错，要比跟着感觉胡猜犯错要强得多，因为前者便于找到犯错诱因。独立判断和深入研究是投机成功的重要基础，投机成功的概率大约是二十分之一。

所有投机类书籍通常都会教人一些重要操作原则，虽说那些原则都是智慧的结晶，然而只有极少数出类拔萃者会接受他人忠告，并取得投机成功。因此，奉劝别人不要金字塔式操作注定徒劳无益，或许暴利诱惑之下逐渐减仓属于本能，而唯有实战中赔钱的经历，能最终教人明白这种操作原则的风险所在。

汉密尔顿坚持认为一旦买入股票，在价格上攻之后进一步加仓操作，要比在股价下跌中摊薄操作要明智得多，这一点请读者铭记。除非投机者肯定某只股票会上攻，否则绝不要买进。也有一些人在下跌的市场中买进股票，买入之后就放长线钓大鱼作为长期投资，当然这种操作思路也无可厚非。

任何一位投机者必须清楚，应当将他的委托指令控制在自己可以承受亏损的限度之内。一位新手曾经对一位久经沙场的投机者抱怨，投机操作让自己内心不安甚至夜不能寐。这位老手开出的药方是：砍掉你的仓位，一直到你可以安然入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



睡为止。

汉密尔顿经常指出，在华尔街真理掌握在极少数人手里。或许汉密尔顿该判断是英明的。当指数显示行情不妙时，一位投机老手会毫不犹豫选择做空，而不论华尔街的看多热情有多高。当华尔街弥漫着看多气焰的时候，汉密尔顿通常说，怀着看涨情绪的公司实在是多过头了；而当公众情绪跌落到悲观的谷底时，汉密尔顿会提醒读者，看跌之船已经人满为患，而道琼斯指数提示我们股市也许已经陷入超卖。就好比一位优秀的医生分析了病人体温、脉搏和呼吸记录，然后判断病人康复情况一样，汉密尔顿正是运用道氏理论的技巧来观察市场，并且研判后市。

然而即使最出色的投机者，也得在不可抗力面前低头。计划不如变化，意外事故往往令缜密的计划失灵。事实是没有任何系统理论能够预见到旧金山大地震，也没有任何股市理论能提前反应芝加哥大火灾。

统计数字固然有用，但是在价格指数反映市场这一观点面前，它们永远是配角。以统计数字为杀手锏来预测市场的人，从来就算不上真正的预言家。马克·吐温曾经强调一句名言：世界上有三种谎言，第一是谎言，第二是该死的谎言，第三是统计数字。

任何一位投机者，若想总是身在市场而不愿稍息，他注定要亏钱。原因是市场接下来会怎么走，就连股市老手时常也丈二和尚摸不着头脑。有一句股市名言讲道：感到疑惑不解时，你最好什么也别做。而且，假如因为趋势判断错误而亏钱，投机者应当远离股市稍息一阵，直到理性和冷静重新战胜自我。

要在市场日间的小涨和小跌之中投机，恐怕只有场内交易员玩得转。把握市场的次级运动，显然是场内比场外交易员的优势更大。利用这些市场拐点进行投机，场内交易员相当专业。市场趋势在华尔街变得路人皆知之前，场内交易员往往能超前感知市场情绪的微妙变化，并研判未来走势。汉密尔顿经常指出：长期的实践证明，投机与其他事项几乎没有什么不同，行家里手总是远远胜于业余选手。

无论纽约还是辽阔西部的投机者，有时他们看盘时会发现场内似乎正在对大众情绪进行测试。人们经常会看到，一些权重股被瞬间推高，稍后又遭到打压。这种测试较难理解，主导这些测试的人能够知道公众是否在上攻时跟进，或者下跌时抛售。行家里手观察这样的测试，能够感知市场涨跌是否还有足够空间。

热衷于快进快出的投机者要想盈利很难，原因是佣金、交易税、少于100股的交易罚金以及价差等税费，就足以让他们吃不消了。然而还是有许多资金雄厚、勇气可嘉以及警觉性强的投机者，善于快进快出并克服了上述障碍。他们跟踪价格趋势、钻研资产负债表，力争取得第一手的情报。假如盈利无限大，但胜利的概率微乎其微，几乎没有投机者愿意干。透彻理解价格运动趋势以及股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，是克服所有不利因素的不二法门。同时，记住汉密尔顿的忠告：投机者应该学会止损和止盈。骄傲自大与固执己见，是投机失败的两大罪魁祸首。

查尔斯·道在1901年的一篇社论文章中这样讲道：无论其资本大小，对于一位想在股票投机上走得更远的人而言，预期每年赚12%，要比预期每周赚50%英明得多。众所周知，这种预期对于经营个体企业最合适不过，但是精打细算谨小慎微的商店店主、工厂主和不动产经营者，到了股市则完全变样，他们认为在股市中混应当有另外一种操作模式，结果往往是事与愿违。

令人捉摸不透的是，那么多成功的商人、企业家、酒店经营者们，为什么把多年打拼的财富，投入到股市冒险一搏？隔行如隔山，他们对于股市来说基本上属于门外汉。在他们大多数人的眼里，股票投机不需要专业知识和论证研究，尽管他们在多年生意场的打拼中，一贯坚持的原则就是未经认真论证研究，绝不冒险投资。即便是与一些投资公司签署了咨询协议，他们还是乐此不疲地追着小道消息进行交易。但是，如果对投资咨询机构的人员素质和操作成效调查一番，你会发现听从他们建议进行操作的人寥寥无几。不言自明，假如那些咨询服务公司所吹嘘的操作效果真的显灵的话，他们何必成立咨询公司，干脆自己把资金投入股市干一场得了。

在股市中倒下的投机者，缺陷是未能花费足够多的时间来做功课，而以同样资金与风险投入生意中时，他们的研究论证曾经是相当的深入细致。失败者很少有人承认，恰是自己的无知害了自己。他们更多人是大骂华尔街和万恶的熊市，认为那才是骗走他们本钱的神秘的罪恶之源。事实上他们不明白，世界上任何事都不如投机需要更多的努力、慧眼、耐心和自律。

业余玩家们若知道专业玩家们的真实战绩，或许能少损失些本钱。理性的情况是，一位场内交易员以一百万美元算起，打拼多年之后，每年净赚20%算是正常。尽管如此，普通人能否做到这样的战绩却是未知数。但是，一位投资2500美元游戏一下的业余玩家，他可不会满意于这样的利润率。他冒险踏入了一个陌生的领域，却痴心要赚得比20%还要高。几位在华尔街战绩不凡的投机老手，均赞同的资本年均增值率正常应当是12%，若资金以这样的水平增值，6年之内或许会翻一番。然而，对于一位游戏股市的业余选手，即便是假以时日，恐怕对这样的战绩都是可望而不可即。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 19 章

论股市哲学

汉密尔顿用睿智且言简意赅的语言评论市场，使技术分析这门科学变得有趣多了。他的本领完全是建立在多年以对华尔街规律观察的基础上的。汉密尔顿有些评论与道氏理论关系不大，有些属于原创。汉密尔顿非凡的洞察力，给他所有的读者留下了深刻印象。汉密尔顿所阐述并反复强调的，正是读者所需。对一些草率的财经评论，汉密尔顿也会撰文委婉地加以批评。时不时地收到一些读者来信，哪怕是貌似愚昧的读者来信，汉密尔顿也会借打比喻等方式给予最通俗的回答。下面的观点随意摘录自汉密尔顿的文章，不管读多少遍你都会发现它们无比经典。

有一次熊市之中，当一些人把一个典型的次级反弹误读为牛市启动，汉密尔顿这样反驳道："一燕飞来不成夏；仅一次的反弹并不能足以筑成牛市。"（1908 年 7 月 8 日）

另一次，当一些提供所谓内部消息的投资服务机构，在牛市的最后阶段还不遗余力地鼓吹还会有大行情在后头，此时《华尔街日报》的读者就被警告说："树木不会长到天上去。"（1908 年 12 月 23 日）

"有趣的是，在融券经纪商中听到某些知名的证券经纪公司大量的借出股票。这将表明一个相应的空头行情。但是，接下来的绝不是借入的人不会转让股票，如果他们愿意，可以转让出去。事实上，如果它们从同样的提供者手中借入更多的股票抛售，对于他们的明显优势是，这将对脆弱的空头账户产生影响。经验丰富的华尔街人士怀疑这种信号。"（1921 年 8 月 25 日）有一次，一些研究者评论一个谨慎的做空宣传，信心十足地判断市场会上涨。这时，汉密尔顿发表了上述评论，在这段评论之中蕴含着极强的逻辑思维。

当股市距离 1921 年的低点已经不到 3 点，汉密尔顿这样写道："有许多智慧格言和现代实例表明，投资者很少在真正的市场底部买入，并且很少或者从来没有在真正的顶部卖出。这不是切斯特顿式的似是而非的论点（Chestertonian paradox），而是市场记录。如果廉价股票充满着吸引力，那么今天市场将充斥活跃、兴致勃勃、甚至兴奋的公众。进一步的结论显然是，股票不会长久便宜。很容易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提醒那些有能力购买股票且忘记买入的人，市场充满了有吸引力的机会。”（1921年3月30日）

当论及如何定位市场价值和价格的关系，进而指导股票操作行为时，汉密尔顿写道：“你可能会指着美国钢铁公司的报告，并且让客户知道，在清晰的资产目录上，美国钢铁公司普通股的卖出价格不到它净资产的三分之一。他可能会购买了这个股票，但是它也会念念不忘，他想他必须每天早上看价目表。你的客户只是看到，美国钢铁公司普通股每股下跌了5个点。他忘记了你告诉他的所有关于净资产的事。他说他将花费金钱（他的损失）记住这个教训，并且他忘记的不是他的损失，而是他购买这个股票的原因。”（1921年3月30日）

对于绩优股票，为何也时常出现下跌，根据股票价格和价值的关系，这种现象并不正常。汉密尔顿曾经这样写道：“在一个由于多头不断平仓、高利率的不稳定市场，很容易忘记一点，那就是绩优股票通常比垃圾股票更脆弱。对于绩优股票，市场是真实的；对于垃圾股票，市场有名无实。当涉及信贷方面还贷的各种压力，平仓是最好的选择。对于一些绩优股票，比如美国钢铁公司及其他股票，必然遭受抛售。为了还贷，人们抛售还可以以一定的价格卖出绩优股，至于其他资产，可以说并不容易快速变现。”（1921年3月30日）当然，汉密尔顿这里讲的是股票交易高手们基于还贷目的，而对绩优股票进行的变现。毫无疑问的是，也许卖掉手中的垃圾股票更显英明，但是事实并非如此，因为那样类型的股票并不畅销。

汉密尔顿曾经评价过自己的文章，并且指出了道氏理论的权威之处。他写道：“那些研究股市价格运动的预测记录，尤其是第一次世界大战之前的专栏文章，通常是对多错少。假如与道氏理论可靠而科学的原则背道而驰，那么绝大多数分析预测都会误人歧途”（1919年8月8日）

汉密尔顿在文章中经常提醒读者，在剧烈的次级运动发生的时候，就可以买入股票。他曾经这样写道：“在进入如此显著的稳定时期之前，市场的两个平均价格指数都创造了年内新高，从这一观点来看，这无疑给出了价格运动的研究者称为的做多点。可以确定的是，这个做多点的判断并没有被收回；最坏的回调情况发生，至多是发展成法国谚语说的以退为进——后退是为了跳得更远。”（1911年7月14日）汉密尔顿评价次级运动的能力非凡，对于相信他这一才能的读者，只要看见报纸上这句话反复出现，那注定就是股市即将上涨的重要预言。

从1924年到1929年之间，汉密尔顿多次评论过投机和投资的猛烈扩张现象。根据他的观察，股票的发行范围越来越广。龙头股票持有者与日俱增，整个国家投机热情高涨。然而，以前投机活动主要局限于若干个金融中心。汉密尔顿预料到市场套现可能会出现，他是少数几个先知先觉者。下面摘自他1925年的文章，在1929年股灾时，这样的观点也经常出现：“如果某事引起一种未预料到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的特征，扰乱公众信心，将出现来自全国各地的大量抛售。而且，华尔街也未必能够像从前一样精确计算出仓位信息，原因是从前的持仓情况大多是在纽约。”（1925 年 3 月 9 日）对于那些在 1929 年股灾中不幸被套的人们，一定会对汉密尔顿的这一智慧心领神会。

一些读者朋友喜欢给《华尔街日报》的编辑写长信，提出一些从他们自己的投机实践之中得出的结论。对于那些结论，他们自认为是毋庸置疑的结论。对于此现象，汉密尔顿通常以编辑的身份回应道：“武断而且教条地理解图表、系统和一般规则必然带来灾难性的后果。这句话虽然时常老调重弹，但它却相当有价值。”（1909 年 3 月 17 日）对于用道氏理论研判市场的人来说，图表是必需的，这就如同明细账对银行而言不可或缺一样。但是道氏理论的研究者们必须要保持必要的克制，以避免得出教条化或者武断的市场解释结论。众所周知，市场很少会精确地按照大众预期的那样来运行。汉密尔顿在他的文章之中写道：“如果股票市场完全依照人们的预期来运行，那几乎将是一件相当可怕的事情。”（1906 年 5 月 19 日）

曾经有一段时间，市场处于牛市亢奋状态，市场弥漫着繁荣的气息。汉密尔顿这样警告读者：“当公众打算在这个顶部买股票的时候，人人都在预计在未来的六个月，市场将迎来一个大牛市。到目前为止，明智派发的诱饵并没有吸引到大量的鱼上钩。”（1909 年 12 月 20 日）十分有趣之处在于，这段评论正好发表在牛市到达顶点前夕的几天之内。汉密尔顿很显然已经觉察到，一些笨蛋已经咬住了诱饵，透支了他们的风险承受能力。

在另外一篇文章当中，汉密尔顿这样写道：“……根据这个理论推测的结论是，清楚地预示这是一段时期的派发或吸筹，因为这个事情可以证实。交易者宣称所谓的内部抛售并且声称没有看到与之对等的买人，但是股市长期的经验已经表明，一个最好的买入原因就是它所表现出来的迷惑性外表。在其他情况相同的时候，臭名昭著的内部抛售很可能是一个做多论据。具有大量股票派发意愿的人，通常不会一起行动。”（1923 年 1 月 16 日）通过这个例子也可以看出市场新闻经常给我们欺骗性。如果汉密尔顿在股市阵痛的 1930 ~ 1931 年还健在的话，他或许会不遗余力地警告投资者，不要轻率地吞食那些水中的诱饵。那些呼风唤雨的强大机构想要派发手中的股票时，处心积虑把股价抬高是他们的不二选择。

汉密尔顿在 1923 年 4 月 27 日的文章中指出，“……我们曾经言听计从的那些学院派经济学家们……”或许会使道氏理论的应用大打折扣。

“在这些价格运动研究中，使用超过四分之一世纪的道琼斯股票平均价格指数大体预言了未来经济的进程，甚至它们自己的未来方向。它有着与所有预言家与众不同的判断能力，它并不是随时都给出预测结论。”（1925 年 12 月 17 日）这一观点对于那些收取高价费用的投资服务机构而言，属于相当有意义的提醒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“然而，对于在顶部金字塔式加码的交易者，已出现的回调是一件非同小可的事情。每一个经验丰富的华尔街交易者都知道，在正确的市场方向进进出出，但是在一个 100 点的上涨中从他的利润中增加他的筹码的交易者，不需要一个完全像这种程度的下跌就会使他的状况比一开始时更糟糕。他通常被发现在顶部金字塔式加码，然后一个相对小的回调就把他的利润消灭了。许多保守的权威人士说，市场的暴跌延期了，并且对公众投机是一个明显的抑制，将有相当大的教育意义和实质利益。”（1928 年 12 月 12 日）

“尽管股市日间波动有些不规则，但上周铁路价格指数进一步上涨了，而工业股指数面临清晰可见的沉重抛压，保住了它们的阵地。牛市没有新闻，这是华尔街的老调重弹，一个股票上涨原因的公布，往往标志着这个股票上涨趋势的终止。”（1912 年 4 月 1 日）

在一次熊市之中，政治家们批判华尔街投机扰乱一切，汉密尔顿被激怒了。他这样写道：“看在上帝的面子上，难道我们不能拥有一个允许我们自我反省的美国主义精神吗？追溯股票的历史，纽约股票市场没有那一次不是预见了危险的到来，并且发出安全平仓的信号。”（1924 年 11 月 12 日）

汉密尔顿曾经在《股市晴雨表》一书写道：“在华尔街输钱的人，大多是因为他们正确得太早了一点。这一点可以举出无数的例子来证明。”

“从来就没有所谓一切正常的股市。”（1911 年 5 月 4 日）

“现在人人都在投机，并且多年的研究经验显示，普通投资者的市场判断，断然无法与专业人士相提并论。”（1928 年 12 月 8 日）

1929 年牛市走完前夕，汉密尔顿这样写道：“对于那些在股票市场进进出出，并且常常进行金字塔式投机的人们，许多人不可避免地均受到个人事务缠身的限制。”（1928 年 12 月 8 日）

《华尔街日报》通常不像其他报纸那样，对股市运行给出年度预测结论。汉密尔顿曾经这样批评那些报纸的做法：“作为一条自然法则，总结历史总比提供预测客观得多。新的一年尚未走过一周时间，人们已经忘记了上年度的股市预测。”（1929 年 1 月 1 日）

在 1922 年 5 月的时候，到处弥漫着看空的氛围，市场充斥着股票操纵集团正在出货的言论，投资者们纷纷谈论股票上涨速度过快。《华尔街日报》从来没有这么干，为了提醒和保护他的忠实读者，汉密尔顿发表了如下评论文章：“……人们所说的股票市场的‘利益操纵集团’……通常不会用敲锣打鼓的浩大声势来卖出他们的股票。”（1922 年 5 月 22 日）十分有趣的事情是，接下来的股市快速上涨大约持续了 5 个月之久，在此期间竟没有一次重大回调。

“但是，一个人进行投机，但他选错了股票；或者更糟糕的情况就是虽然选对了股票，但选错了买进的时机。他总是会找到其他的替罪羊，来转嫁他的过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



错。他并没有将股市作为国家经济的晴雨表。他相信，他通过首先阅读经济晴雨表，然后了解国家经济甚至于根本无需关心国家经济，他就可以赚到钱。告诉他，他应该完全将这个研究过程倒转过来，这难道是一件无望的工作吗？最近，在威尔斯利得到证实，企图同时关注两方面研究会导致无法解决的困惑。”（1923年7月30日）

“投机者……不能对任何股票抱有幻想，除非是在一种极端的情况下，那就是该股票背离股市总体趋势而上攻。”

对于投机是否道德的问题，汉密尔顿曾经这样说：“……本人认为，投机活动根本就不存在所谓的道德问题。投机不至于堕落到用别人的钱去赌一把。”

对于那些不断要求给出市场建议的读者来信，汉密尔顿显而易见感到厌倦。他在相当长一段时间内停止给出建议，他这样写道：“我们无意与巴波森竞赛，或是与那些不入流的预言家一比高下。鉴于《华尔街日报》关于股价的评论，似乎已经被人当成了内部情报，我们因此而放弃这样做。”

假如可以测算，到底有多少投资者听从了汉密尔顿生命结束之前数周的市场判断，将会是一件相当有趣的事。在1929年10月26日，汉密尔顿这样写道：“截至目前，通过道·琼斯价格指数这个股市晴雨表走势来看，自上周三（10月23日）开始局势已经非常清楚，市场的主要趋势已经转变为向下。市场将找到它自己，因为华尔街对它自己进行清算，并且通常要面对一个显著的金融灾难。除了表明趋势，这里没有预言的想法。似乎没有任何比类似于1923年股市活力和经济繁荣的停止更令人望而生畏的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下篇

道氏理论评述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 20 章 《华尔街日报》与《巴伦周刊》股市点评

《华尔街日报》1903 年 12 月 5 日

考虑到在这段时期美国财富的惊人增长，铁路里程增长率低于净利润的增长率；以及自繁荣期开始，净利润增长中可供分配的股利增长持续高于股票价格的上涨，这显示此时的股票价格上的赚头要远胜于其他任何时候。那么我们将面对这样的问题，股票市场的下跌是否已经走到了它的尽头？现在看来此时至少已经有了一些证据，能够支持我们肯定地回答这个问题。

《华尔街日报》1903 年 12 月 7 日

周走势

在 12 月 5 日之前的这一星期，随着交易量迅速增加，市场一直保持着强势的势头，价格上升非常迅猛，并且没有任何衰退的现象。20 只活跃的铁路股票在 11 月 28 日的收盘价的平均值是 93.15。直至 12 月 4 日的星期五，几乎看不出有任何中断上涨的迹象，价格强劲态势依旧，它们的平均值上升至 95.79。在本周交易结束的最后时刻轻微下降至 95.16。这一价格是近三个月以来平均值的最高点。

股票市场上最为活跃的铁路公司分别是以下几家：发行了 500 000 股（面值为 50 美元）股票，每股价格上涨了 4.5 个点的宾夕法尼亚铁路公司；发行了 230 000 股股票，每股价格上涨了 3.5 个点的太平洋联合铁路公司；发行了近 200 000 股股票，每股价格上涨了 3 个点的岩岛铁路公司；发行了 150 000 股股票，每股价格上涨了 2.5 个点的艾奇逊铁路公司；发行了 250 000 股股票，每股价格上涨了 10 个点的布鲁克林快捷交通系统公司；发行了 125 000 股股票，每股价格上涨了 4.5 个点的圣保罗铁路公司；发行了 135 000 股股票，每股价格上涨了一个多点的伊利铁路公司；发行了 110 000 股股票，每股价格上涨了 4 个点的密苏里太平洋铁路公司；发行了 170 000 股股票，每股价格上涨了 5 个点的雷丁铁路公司；还有发行了 100 000 股股票，每股价格上涨了 1.5 个点的南太平洋铁路公司。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工业股票上，450 000 股钢铁优先股价格上涨了 6.5 个点；240 000 股汞合铜价格上涨了 4.5 个点；100 000 股糖股价格上涨了五个点。此外，在铁路和工业方面的一些本来不太活跃的股票，价格有了急速的拉升。在工业股方面，股票价格的上升使得一周之前受到打击的优先股得到了反弹。

毫无疑问，上涨的主要动力来自于一个极大的短期利益的迷惑。这种短期利益的追逐大大超过了华尔街的预期。过去的数月以来，做空股票曾经成为市场上的一个时尚。事实也证明，市场上确实越来越多的人不假思索地迎合了这一做空的时尚。值得注意的是，一轮像样的反弹正是从九月下旬那一星期开始发动，因为从那时起，市场上大量做空股票的卖空压力已经逐渐放缓。这一情况的重要性在于，它不但来得正是时候，而且是股市持续了十四个月大萧条以来的首次长时间的反弹。大量的证据已经清楚地显示，股价杀跌趋势在初秋的时候已经走入了它的尾声。我们必须牢记的一条事实是，铁路股上市公司净利润这个反映价值的指标仍然在上升。基于这样的分析，我们可以给出一个大胆的市场判断，那就是股票市场已经恢复到了一个投资者们认为是安全的水平。

《华尔街日报》1904 年 9 月 17 日

股票价格将会上涨还是下跌呢?

我们经常指出，同一个时间点的股票市场代表着三种价格运动。第一种是由交易者们的操作所引起的日间波动，它也可以称为第三级别的市场运动；第二种是反映市场投机情绪涨落的次级运动，通常会持续二十天到六十天左右，它可以称为第二级别的市场运动；第三个就是主要运动了，它通常情况下会持续几年的时间，通常是由股票价格向其内在价值的回归所引起，我们经常把它叫做基本趋势。判断基本趋势正在朝着哪个方向发展，是一件异常重要的事情，因为这一趋势对投资者而言利益攸关。正是这样，最让人感兴趣的问题莫过于讨论当前股价的基本趋势是上涨还是下跌。

在 1903 年 12 月 5 日，我们发表了一篇关于股票价格走势的评论文章，文章末尾的结论段落是这么写的：

“考虑到在这段时期美国财富的惊人增长，铁路里程的增长率低于净利润的增长率；以及自繁荣期开始，净利润增长中可供分配的股利增长持续高于股票价格的上涨，这显示此时的股票价格上的赚头要远胜于其他任何时候。那么我们将面对这样的问题，股票市场的下跌是否已经走到了它的尽头？现在看来此时至少已经有了一些证据，能够支持我们肯定地回答这个问题。”

从上述文章发表至今，九个月的市场表现让我们清楚地看到上述文章之中所做的判断是正确的。股价已经有了巨大幅度的上升，这通过 20 只活跃股票的价格平均值就一目了然。在这里我们再次强调一件事至关重要。我们所收集的 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只活跃股票，在1902年9月的市场大繁荣时达到顶峰，它们的最高价的平均值是134.53。大繁荣之中，它们收盘价平均值的最高点为129.36。1903年在下降趋势之中，它们最低价的平均值为86.68。1903年在下降趋势之中，它们收盘价平均值的最低点为88.80。最高价的平均值与最低价的平均值之间相差了47.85点。1902年的收盘价平均值的最高点与1903年的最低点之间相差40.56点。

市场从去年的九月份开始反弹，也就是从1903年9月28日那一天开始，当天的收盘价平均值为88.80。现在回头来看，那时的市场已经是一轮下跌行情的底部。市场的上升趋势一直持续到1904年1月23日才被打断，在那一天股票收盘价的平均值是99.78，在117天之中上涨了10.98点。接下来市场一直下跌直至1904年3月14日，收盘价的平均值下降到91.31，在这51天之中的下降幅度为8.47点。到了1904年4月11日，收盘价的平均值向上反弹到了97.58，在这28天内上涨了6.27点。随后市场开始了下跌，一直到1904年5月16日的时候，平均值下降到93.55，在35天之内下降了4.03点。

自5月16日以来，市场一直处于上升的趋势，平均值甚至都没有遭遇过大于3个点的下跌。9月10日收盘价的平均值是108.12。在这一段上升的趋势之中，活跃股票最高价的平均值达到了110.45，这比5月16号的收盘价平均值高出16.90个点，同时比1903年的收盘价平均值的低点要高出21.65个点。基于这样的事实，可以说市场已经从1902年最高价到1903年最低价的杀跌之中恢复了一大半，或者更进一步说，市场从1902年收盘价最高点到1903年收盘价最低点的挫伤之中恢复得更多。截止到9月10日来看，市场已经连续上涨了117天。

主要运动或者称之为基本趋势的特征是，它与次级运动在方向上相反，与次级运动这样的漩涡比起来脚步要更慢一些。1903年股市大跌时，呈下降趋势的次级运动持续了42天，而之后的反弹仅仅持续了12天。截止到9月28号的市场下跌持续了42天，而随后的上涨持续了87天。由此判断，这将预示市场的基本趋势已经发生了变化，那段明显下跌的基本趋势开始于一年以前，事实上有证据表明现在的基本趋势已经是转熊为牛。

值得强调的是，铁路公司收益十分稳定，并且银行票据结算也相对稳定。这些情况提示我们：大量的商业往来活动正在络绎不绝，对外贸易数据十分令人乐观，尽管出口余额略有下降。所有这些，都表明了股票价格的下跌之后，继之而来的并不是整个经济的大萧条，事实上目前并不存在任何促成大萧条的因素。成熟的玉米和棉花产量并没有减少，很明显已经没有什么理由能让人怀疑铁路股总体上价值极大。随着时间的流逝，这些股票价格会带来更多令人无限遐想的空间。当然这更多地取决于即将到来的冬天，那时所有方面都能够清楚看清价值的大致趋势。从长远角度来看股票的价值决定价格（In the long run values make prices. 一百年前的汉密尔顿先生能提出这样的观点，不得不使我们对他油然而生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



敬意，译者注）。所以我们可以确定的说，如果目前的价值能保持住发展势头的话，那现在的价格还远在低位呢。

读者必须进一步牢记的是，持续增加的黄金产量是一个非常有利的因素。这一点不能小觑，在未来它有利于使一些证券价格变得更高，固定收益类证券除外。

《华尔街日报》1904 年 10 月 20 日

市场的位置

在星期二晚上，之前所提及的 20 只活跃股票的收盘价平均值比 5 月 15 日几乎高出了 20 点。换句话说，整个股票市场就平均价格指数而言至少上升了 20 个点。请抓住一个重要的事实，市场在上升的道路上，几乎没有碰到任何像样的挫折或者回调。随着股市的上涨，现在整个市场看起来与 1901 年麦金莱总统被刺杀这一震惊事件引致的股市暴跌之后的市场状态非常相似。之后的 1902 年，收盘价平均值 129 略高一点，而 1903 年的收盘价平均值在 89 以下，下降了大概 40 点。如果以整数计算，现在的股票市场已经恢复了 40 点中的 25 点，反弹了大约 60%。

从这种角度来分析，这是市场复苏的一个重要信号。尽管如此我们还是可以清楚地注意到，1903 年股票市场大跌竟然发生在铁路公司利润增长的时候。从 1904 年 6 月 30 日的财务状况来看，所有铁路公司净利润总计是我国历史上最高的。那也就是说，在 1903 年股市的大幅下跌之中，公司价值是不断上升的，但股票价格却是在下降。如果把资本成本增加等因素考虑在内，从总体上看公司价值一定不会下降。尽管 1903 年铁路公司的利润并没有下降已成为事实，但是从现在的情况来看，铁路公司的利润实质上已经又创了新高。而且有明显迹象表明，铁路公司这一财务年度净利润将会大大领先于去年，并且创出历史上的最高值。

如果说我们判断 1901 年的股票价格与当年的公司价值或者是随后一年的公司价值相比显得非常不匹配，那么很明显的是现在的价格和价值相比并不算高。目前的公司价值线即使扣除了不断增长的资本成本，都要高于市场反弹以来的任何时候。今年春天的时候，价格水平和价值水平的差距毫无疑问是最大的。而且就算是到了现在，它们的差距也仍然是相当大的。从某种程度上说，过去五个月的市场走势显然可以认为是股票价格朝着公司价值回归的一个过程。从目前的情况来看，至少在接下来的一年之中公司价值看起来是朝着继续上升的趋势发展。那么价格是否会跟随这一趋势呢？这只有等待时间来给出答案了。然而从长远的角度来看，消除短期回调和投机情绪因素，价值决定价格。

《华尔街日报》1906 年 4 月 16 日

价格运动

在过去的一个星期之中，市场上表现活跃的股票的价格变动经历了非常有趣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发展趋势。20只铁路股票的股价平均值接近1906年3月5日128.54点的最低点。然而到了4月2日，一次非同寻常的反弹，使股价平均值上升至133.13点。它仅仅比1月22日138.36点的本年最高位低了5个点。本周股价平均值又回到了130.07点，或者在低于3月5日价位1.5个点之内徘徊。20只股票的价格跌破了平均价格指数的经验数值，表明其所暗示的市场运动已不仅仅是一次适度回调，更意味着新的下跌趋势。

事实上，市场现在又重新反弹到了低于4月2日最高价一个点以内的价格水平。如果20只股票的平均价格能够突破那个点的话，那么就有充分的证据表明市场将会启动一轮新的上涨。多年的测试研究表明，平均价格指数在一段相对持久的上涨之后的杀跌之中，一般来说会回调到上涨幅度一半左右的位置。然后价格就会在那个位置和前一高点之间来回徘徊，直到市场产生新的驱动力。这里暗指的意思是，请读者关注一下市场此时所处的技术位置。在经过一段时间的超卖之后，价格随之进行了反弹。此时的市场正在进行自我休整，它给予买方和卖方的机会均等，任何新生的卖出压力或者买进动力都会让价格引发一段独立的新行情。

如果从外部影响因素的角度来分析，此时市场的点位也是相当有趣的。铁的事实已经证明，货币量趋紧的局面已经得到了明显的改善。促使货币量增多的因素包括：海外的黄金交易；阻止货币外流的措施；养老金投资回报；被高利率所吸引的货币；以及全世界货币量状况普遍宽松。政府对此的政治决策也是非常清楚的。唯一不确定的因素是悬而未决的俄国贷款，由于最近英格兰银行的举动和在伦敦黄金市场上巴黎未能比我们出价更高这些迹象来看，这项决定已经在筹备之中了。

《华尔街日报》1906年5月2日

市场走势

4月18日星期三，旧金山发生了地震和火灾。从这天起到4月28日星期六连续11个交易日之内，20只活跃股票的平均价格从132.66下降到121.89，共计下跌了10.77点。到了星期一的时候，市场小幅反弹，上升了2.17个点。随后而来的星期三却是新一轮的下跌，共计下跌了3.36个点。这使得从地震那天以来市场总共下跌了11.96个点。在如此短暂的时间之内，出现这样大幅度的下跌是反常的。即使是在恐慌时期，平均价格指数的下跌幅度也没有如此严重。当然了，恐慌时期一些个股或许会出现更大幅度的下跌。然而从某种程度上来看，股价的下跌相应地已经有了一定的幅度，这也许对以后的市场行情发展有益处。

在去年同一时间里，股价走势有令人惊奇的相似之处。1905年4月17日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20 只活跃的铁路股票的平均价格为 126.39。在复活节左右的十个交易日之内，平均价格下跌了 8.58 个点。这是我们在平均价格上找到的最为相似的记录。根据记录显示，4 月 29 日那天平均价格指数处在低点。到了 5 月 2 日时，市场反弹了 3 个点，平均价格指数达到 120.63。之后股票被大量抛售，价格又一次跌破过去的低点。直到 5 月 22 日之后，市场才开始从下跌趋势中恢复过来。这时，平均价格指数已经下跌到了 114.52。随后的 1905 年，价格指数出现了一次该年之中最为重要的反弹。到了 8 月 29 日的时候，平均价格指数已经上攻到了 132.19，整整上升了 17.67 个点。

就平均价格指数而言，恐慌性下跌并不像它表面看起来的那样可怕。从 1901 年 5 月 1 日到 5 月 9 日这些天，20 只活跃股票的平均价格指数下跌了 14.49 个点。必须注意的是，只有相当小的一部分下跌幅度是在恐慌当天所发生的。在实践中我们发现，价格在快速剧烈的下跌之后会出现迅速的恢复，恢复的速度是如此之快以至于大量的损失到了下午的时候就已经补回来了。

通过许多例子的研究我们观察到：在较短时间内一次非常剧烈的价格杀跌之后，大约 40% 的下跌幅度能够被恢复上来。这大多数是做空者的平仓行为所引起，当然也有一部分是新多头的投资行为所引起。紧随其后的市场就会出现一个渐进的、更缓慢的下跌运动，它将平均价格指数带回到前期低点或者其下方。举个例子说，在去年 4 月份的时候，市场低点出现在 4 月 29 日，在上升了四个点的短暂反弹之后，平均指数再次下跌到了 114.52 点。

在 1899 年 12 月有一个恐慌性下跌的例子。在 1899 年 9 月 5 日到 12 月 22 日之间市场杀跌 13 个点之后，平均价格指数向上反弹了大约 6 个点左右。之后的市场再也没有跌落到前期的低点；至于 1899 年 9 月的最高点，在下一年的年底之前市场也没有超越过。

《华尔街日报》1906 年 5 月 19 日

价格运动

如果股票市场完全依照人们的预期来运行，那几乎将是一件相当可怕的事情。20 只活跃的铁路股票的平均价格指数的变动已经显示出不寻常的一致性，从而给那些使用平均价格指数这种方法测量市场波动幅度和强度的人留下了深刻的印象。事实上就平均价格指数这一角度来看，市场有时或许确实会按照价格指数历史上的相似走势来运行，如果对多年的走势进行分析就会看到这一点。

截至 1 月 22 日这一天，市场用了相当长一段时间才见到了它的顶部。此时 20 只活跃的铁路股票的平均价格指数是 138.36。以旧金山大地震为导火索的股市大跌幅度巨大而又非常突然。事实上我们现在可以清楚地看到，资金市场的状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况、低迷的债券需求、被禁锢在不动产和工业企业里的自由资金以及一些其他因素，都是酝酿着这轮大跌背后的有力推手，而不管是否发生突发事件。股市的大跌，显而易见要比预期来得更快。在这样的大跌之后，通常一个 40% 到 50% 左右的反弹会上演，它的速度往往会比较快，这已经成为了一个相当有效的经验。到了 5 月 3 日的时候，平均价格指数从最高价 138.36 退回到 120.3，也就是下降了 18.06 点。在 5 月 11 日平均价格指数的收盘价是 128.16，这上涨了 8.10，或者说反弹了前期跌幅的 45%。

反弹就像是有严格的计划表一样。异常快速的反弹上演之后，市场开始缓慢下跌，这与以前反弹之后大幅杀跌的套路没有什么两样。市场向上反弹了 7 天，平均每天以 1.12 点的速度反弹。然而下跌却是极其不规律的，其中伴随着个股的反弹。在经过了 6 个交易日之后，根据平均价格指数 126.90 来看，市场并没有从那个反弹高点跌下来太多。

回顾一下巨大的跌幅，5 月 3 日开始的反弹、过去 6 天极其不规律的下跌，这些都是市场在遭到巨大震动之后非常典型的反应特征。1896 的恐慌、1899 年 12 月恐慌、1902 年 9 月恐慌之后的股市大跌，市场几乎以一种非常相似的方式展开反弹，继而抛售并逐渐陷入超卖。尽管有个别股票尚具活力，市场一直会回落到前期的低点附近。此时，在一个狭窄的价格幅度之内，交易开始变得活跃起来。直到一种崭新的买进动力喷薄而出，为市场开辟一个新的前进方向。看起来突发事件在华尔街似乎要比在其他地方更加频繁，但是对这些典型历史事件前后的市场运动进行深入研究，却是非常有意义的。

《华尔街日报》1906 年 6 月 29 日

华尔街晴雨表

投机不仅在股票市场，而且在任何市场都是至关重要的。一些人往往可以抓住机会。对于零售商而言，当他的柜台所出售的一磅咖啡的利润增加或者减少时，恰是他正确地判断批发市场行情的重要依据。每一个市场不仅仅要调整自己去适应现在，更要适应未来。在这一点上来看，股票与其他商品相同。但是，股票所覆盖的利益范围要更加广泛得多，以至于一叶落而知秋，股票价格的一段普通走势经常能够反映出整个经济环境的变化。

在这方面，华尔街还真类似于一个典型的晴雨表。在华尔街经常流传着这样一个说法：往往一旦消息公开地发布出来的时候，与之相关的股票价格运动也就此宣告结束了。股东和精明的投机客们，他们操作行动时所依据的往往不是路人皆知的信息，而是只有他们自己所掌握的情报，或者是基于对未来相当英明的判断。人们通常会看到这样的一幅景象：就在股票市场经历了大概六个月左右的普跌之后，工商业基本面出现了不景气；或者相反的情形是，就在工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



商业基本面状况的改善并不显著的同时，股票市场却出现了超乎预期的普遍上涨。

向公众出售证券，这是华尔街的主要业务。当华尔街预期经济状况的复苏日趋成熟的时候，公众会踊跃地从华尔街买走股票。一个牛市就是这样形成的。华尔街内部和外部的各种有利因素，会独自或者相互起作用，直到它们凝成一股动力，促成一段股票市场的大繁荣。在 1904 年夏天的时候，缺乏经验的财经观察员们坚信，麦金莱繁荣时期已经结束了，而且工业产出水平正在逐步下降。然而，此时华尔街的行家里手们在干什么？他们正在大量买进股票。他们正确地预计了国家经济的巨大复苏能力。就在这一年，20 只活跃的铁路股票的平均价格指数大涨了差不多 30 点，并且上涨从 5 月下旬一直持续到 12 月上旬。

然而，人们必须要记住的是，在股票市场当中有一个运动的主流（也就是主要运动，译者注），还有不计其数的支流、漩涡和逆流。而它们之中的任何一个，都有极有可能在一定的时间范围之内，例如一天、一周、甚至更长的时间，被人们错误地判断为主要运动。股票市场的确是一个晴雨表。市场之中的任何一段价格波动都意味深长。价格波动所表达的真正含义，有时候要一直等到很久之后才清晰地显露出来。甚者更加常见情况的是，有些波动的真正含义永远不为人们所知晓。但是，有一个可以肯定的事实是，只要研究者对于每一轮波动的来龙去脉认识充分，正确把握其性质和含义也是完全可以实现的。

对于股市晴雨表而言，需要的是最专业的理解。这个曾经在今年的 1 月 22 日达到最高点的股票市场，已经出现了不规律的下跌。在这一次下跌运动之中，20 只活跃铁路股票下跌超过 18 个点。下跌还波及到 12 只活跃工业股票，对它们造成了几乎相同的影响。尽管现在已经出现了像样的反弹，但是目前市场点位与去年 4 月份反弹高点相比依然黯淡，而且指数甚至还低于当月的最高价 6 个点。从表面上看，农作物收成前景、工业生产状况、货币供应量情况一直都很好。这是一个股市晴雨表的业余研究者的绝佳机会。股票的价格反映了基本面经济状况的变化了吗？如何据此来判断六个月之后的股票价格呢？

《华尔街日报》1906 年 7 月 6 日

价格运动

工业股和铁路股平均价格指数在 7 月 2 日均收出了较低的价格，如果说这代表一段震荡下跌行情极限水平的话，那么股市现在正处在一个非常有趣的点位上。现在的市场走势可能与过去的价格走势非常相似，如果历史真的重演的话，我们就可以做出一些合理的推测。从 20 只活跃铁路股在 1906 年 1 月 22 日创出的最高价 138.36，以及 12 只工业股在 1906 年 1 月 19 日创出的最高 103.00 点位开始算起，截止到现在，前者已经跌到 120.30 点，后者已经跌到 86.45 点，两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者均在 1906 年 5 月 3 日跌落到了由旧金山大地震所引发的股市最低点。从那以后，工业股票的平均价格指数创出了新低，而且活跃的铁路股票继续出现了抛售行情，它下降近 1.5 点。从平均价格指数连续波动许多年的情况来看，我们已经获得了一些规律性的印象，那就是由恐慌所引起的一轮下跌行情之后，往往会出现一个 40% 到 60% 幅度的反弹，然后市场再演绎没有规律的下跌，直至价格跌回到前期的历史低点。认识到这一点，有助于那些经历了恐慌大跌的脆弱的股民安全地度过危机。旧金山大地震引起的杀跌几乎不能被称作真正意义上的恐慌，在铁路股票的刺激之下，市场反弹 131.05%，仅仅比震前高点低 1.61 点。然而，这一段上攻的确恢复了自 1 月 22 日以来跌幅的 60%。并且非常奇妙的是，市场的表现与我们所观察过的恐慌行情之后的反弹如出一辙。

我们似乎可以清楚的推断，在恐慌发生之后出现的市场抛售是合情合理的。值得我们注意的是，一些合伙制私营公司的股价相对下降得很少，而另外一些业绩优良价值良好的股票却显现出巨大的抛售压力。这从另外一个角度来讲，就是人们被迫卖出了那些他们原本就不应该卖出的股票。恐慌之中出现的第一次下跌是出于害怕，而第二次缓慢的阴跌则证明公众的信心已经遭到了普遍的打击。我们是否可以据此合理的推断，股市自 6 月 11 日的下跌以来，反映出公众信心受到如此的打击，是否会把价格带回到前期的低点附近呢?

同理我们还可以得出另一个推断：市场会在前期的低点附近稍高一点的位置上等待一个新的动力。这个新的动力可能是农业生产的丰收、宽松的货币量、过去繁荣已复苏的确凿证据、或者是令人沮丧的自然状况，不过现在看来那概率极低。顺理成章的是，如果一种新的动力已经被大众所知晓的时候，那么价格波动应该已经启动了，且股市已没有任何值得人们困扰的问题。目前至少可以说，股票的价格水平处于其价值水平之下，而且现在所有迹象已经显示未来前景一片光明。

《华尔街日报》1906 年 8 月 4 日

价格运动

这些年来股票市场价格的波动，与过去相比并没有什么特别之处。我们拿已经被用了很多年的 20 只活跃铁路股平均价格指数来做一下对比，它的上涨非常具有规律性。由于 4 月 18 日旧金山大地震，平均价格指数杀跌到 5 月 3 日的时候，已经跌至前期最低点附近。就在此时，市场获得了一种新的推动力并随后展开反弹，到了 7 月 2 日的时候市场上涨了接近 9 个点。

这非常符合市场受到打击之后的通常表现，即展开反弹，然后再一次抛售一空。这是一轮正常的波动，同时每一段市场波动都在一定程度上遵循着一个几乎不变的规律，那就是在狂热的反弹之后的第二次下挫的时候，市场会在一个狭小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的波动幅度之内寻找平衡，以等待一个新的动力的出现。我们单纯对价格走势的分析，几乎不能知道新动力究竟指的是什么。但在过去一个月尤其是在最近两周之内，市场出现了一个强有力的上涨趋势，并且该上涨趋势具有极大的独立性，它看起来不受外部因素干扰，只受到自身动力的控制。

平均价格指数在今年的 1 月 22 日达到最高点 138.36，而在 5 月 3 日出现了 120.30 的最低点。从那个最低点之后市场展开了反弹，到了 6 月 11 日时市场反弹创出了新高。如果目前价格超过了 6 月 11 日的纪录，那么现在震荡上升的趋势将会得到一个相当大的支持和证明。

就平均价格指数而言，如果不考虑股市外部因素，我们判断年初时已经终结的牛市现在又开始复苏了。该判断强有力的理由是，目前市场比 1 月 22 日那个高点大约突破了 8 个点。

《华尔街日报》1906 年 8 月 21 日

牛市来了吗

自从平均价格指数走势在报纸的专栏被讨论过之后，市场错综复杂的局面发生了令人惊喜的变化。20 只活跃铁路股在 9 个工作日之内上涨了近 7 点。我们有必要把目光回溯到去年的 5 月份，来找到那段具有普遍意义并且值得关注的行情。它之所以不同寻常，原因在于市场只用了三个工作日时间就完成了那段行情的大部分。

今年 7 月 2 日市场开始转向，局势变得错综复杂之后，报纸的专栏文章指出一个独立的价格走势正在到来，并且市场正在等待的那一种新的推动力可能已经浮出水面。其原因在于，从 1 月 22 日高点以来的股票走势是，20 只活跃铁路股票价格在旧金山大地震引发的下跌行情之后上涨至 138.36 的新高。自从 1 月份以来，市场本来就一直处于一个下降的趋势，当然这段下跌在很大程度上被 4 月 18 日的地震灾难刺激而加速了。

正如其他由同样激烈的突发事件引起的严重下跌一样，在价格快速反弹幅度超过 50% 之后，市场出现了异乎寻常的缓慢下跌。直到 7 月 2 日的时候，下跌到了 121.76，或者仅仅比 5 月 3 日地震前的市场最低点 120.30 高出 1.46 点。我们应该指出的是在那个时候，市场已经完成了通常意义上的钟摆式震荡（即狂热的反弹之后的二次下挫，随后市场会在一个狭小的波动幅度之内寻找平衡，以等待一个新的动力的出现——译者注）。现在的情况是，均衡点已经近在眼前，在一个全新的走势产生之前，人们会感觉到一股新的推动力量正在市场上暗潮涌动。

此时，这个新的推动力量似乎看上去好像是一个下跌的信号。市场正在之前的低点附近徘徊，如果平均价格指数跌破了那一低点，那么市场看上去就一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定会更加沉闷沮丧。没有任何证据表明投资者们会通过忍受巨大的亏损来耐心地保护价格。就普通公众而言，显然对后市信心十分不足，他们心中的价格上涨希望一再被搁浅。很显然，目前平均价格指数最需要的是一个16点的上涨来把价格拉过1月份的高点；而不是再下跌2个点，直接跌破地震所引发的那个市场低点。

然而从7月初开始，一个显著而独立的价格走势拉开了它的大幕。经过反复的考量，这段时间确实没有较大的商业发展的利好消息刺激。但是，市场正在养精蓄锐，并且清楚地显示这段价格运动背后一定有其原因。直到相互谈论联合太平洋铁路公司和南太平洋铁路公司的股利时，人们才发觉市场上这个微妙变化可能究竟意味着什么。

甚至在一周之前，股价就已经超过了旧金山地震之后市场反弹的最高点，而此时只有极少数有特权的人知晓哈里曼宣布发放股利的规模。现在可以毫无疑问地肯定说，这段价格运动背后的原因就是铁路股上市公司新宣告的股利政策。自从发放股利信息公开之后，股票市场用实际行动确认了它，即平均价格指数出现了超过4点上涨，现在已经达到了136.98点。目前平均价格指数与1月份的市场高点相差已经区区2个点以内了。市场现在看起来好像是要下跌，并且大地震之后的价格低点有可能再次被跌破，但那毕竟是假象而已。现在我们有足够的理由相信，后市是上涨趋势，而且价格的新高很快就能见到。

在股利政策被宣布之后，市场上交易量明显出现了放大，这不要被归咎为市场操纵。有人认为，在周六两小时的交易时间里某种利益集团可能操纵了1，600，000手股票，这种观点是非常荒谬的。唯一令人信服的推断是，普通公众争相买入了股票。在星期一抛售以获取巨大利润的诱惑之下，很显然是大量新的买家进入了市场。因此，如果市场用这样巨大的交易量，把平均价格指数推升到138.43点以上，那么我们能够坚信从1月22日到7月2日这段长时间的下跌，在某种程度上说只不过是牛市之中出现的下跌震荡而已，牛市终将恢复。

《华尔街日报》1906年9月6日

一个不规律的价格走势

在8月25日星期六那天，20只活跃铁路股票的平均价格指数上冲到了137.06点，这是市场自今年1月22日以来的历史最高点。从那以后，一些个股出现了显著的震荡走势。它们的走势不禁令人感到有些奇怪，价格的不稳定多少让人们有些看跌的味道。

因旧金山大地震引发的股市剧烈震荡之后，市场在7月2日可以说已经发生了质的改变。那天20只活跃的铁路股票平均价格指数跌至121.76，仅比震后的最低点高出1点。市场从7月初到8月25日出现了一段持续的上涨，虽然中间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曾经偶尔被打断过，但市场最终反弹至仅比历史最高价低 1.30 点的位置。

在 8 月 25 日市场达到高点之后的 8 个交易日之中，如果与个别股票的走势相比，平均价格指数最后的震荡已经变得惊人的微小了。以联合太平洋铁路公司为例，它在那段时间之内上涨了 7 个点，下跌了 5 个点，同期其他个股也发生了类似的相当大的震荡。然而，该段时间内平均价格指数的最大振幅只有 2.02 个点，甚至目前市场仅位于前一个最高点下方不到一点。在周二市场的剧烈震荡之中，联合太平洋铁路公司的股票上涨了 5 个点，下跌了 4 个点；然而圣保罗公司一样的不合常规，它的总变动是 0.01 个百分点。

大家值得注意的是，从哈里曼宣布发放股利之后的巨额交易日之后，成交量已经在逐步减少。就在股票被人们抛售时，价格运动也逐渐变得萧条冷淡起来。这是发布一个特殊新闻之后股票市场的正常反应，就像哈里曼宣布发放 40% 现金股利一样。这种规律已经在市场上多次得到验证，是一个不可忽视的事实。事实上，股票市场在上涨与下跌之间反复震荡并趋向于均衡，同时交易量逐渐萎缩。货币供应量的变动具有一定的必要性和可能性，股票价格正在看着货币市场的脸色进行调整。还不能说价格运动真正所传达的意义仅仅是技术状况的调整，这种调整不同寻常但易于理解。

《华尔街日报》1906 年 12 月 15 日

价格运动

当你对市场未来可能的进展得不到令人信服的判断时，发表在报纸专栏文章中的 20 只活跃铁路股平均价格指数，现在看来就值得人们认真地研究一下。最近的市场出现了一段很容易识别的价格波动，这段价格波动对于近期的市场趋势具有明显的提示作用。从上个月算起，就有一个大约三个点的幅度之内的价格波动，其中是指 11 月 15 日记录的最低价 134.35，以及 12 月 1 日记录的最高价 137.56。在这些幅度狭小的波动范围之内，交易量却相当可观。除了希尔公司和圣保罗公司之外，几乎所有个股的波动并不是十分的剧烈。

平均价格指数从来没有超越过 1 月 22 日所走出的前期最高价 138.36，尽管市场一年以来曾经不止一次地接近过它。前期最低价出现于旧金山大地震爆发之时，市场从来没有试图接近过那个价格。尽管市场在一段反弹以后，接下来总会出现半惊慌式的杀跌。最近这一两天的股票价格运动看起来试图要突破那个价格。当然了，假如跌破前期最低价，像这样一个变化的出现暗示后市将是一段下跌趋势。相反地，如果平均价格指数超越了今年 1 月 22 日的最高价，那么预示着上涨趋势即将来临。

这里给出一个非常实用的操作准则，那就是当一只股票在一个非常狭窄的价格幅度之内发生大量的交易时，这只股票要么是正被吸筹，要么是正被派发。价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格被看不见的手操纵着，来为吸筹或者派发目的大开方便之门。以此类推，20只活跃的铁路股平均价格指数也能够给出类似的暗示，而且它经常给出这样的市场暗示。上个月出现的三个点的幅度狭小的价格波动，就很明显地说明了这一点。快到周四的时候，价格似乎要突破11月15日走出的最低价，然而到了11月26日时市场几乎又达到了相同的价格水平。如果随后的市场超越了12月11日走出的最高价，那么这就毋庸置疑是市场即将上涨的暗示。而超越了最高点后的持续走高，会加倍确认这个看涨信号。

然而，如果平均价格指数脚步缓和下来，落到了一个比最近波动幅度最低价还要低的价格水平，这就是股票市场即将要下跌的暗示。这不一定意味着已经持续了六年之久的牛市就要结束了。它只是意味着在一个持续两个月左右的牛市中，我们正处在一个阶段性价格下跌的震荡时期。实际上价格超出常规的波动，会非常明确地显示一只股票是被吸筹还是被派发。

《华尔街日报》1907年2月2日

价格运动

在因旧金山发生大地震后而引发的股市严重下跌的一段时间里，报纸专栏曾经多次阐述过股票平均价格指数的走势。本专栏曾经指出，市场在那段时间里几乎到了崩溃的边缘。然而随之而来的价格反弹，恢复了之前跌去的一半失地。局势稍微有些复杂性的是，在大地震之前股市就已经处于下跌状态了，而灾难不过是在推波助澜罢了，旧金山的地震加速了股市下跌。在1906年1月22日的时候，20只活跃的铁路股票平均价格指数创下了它历史性的最高点138.36点。到了1906年3月3日，平均价格指数下跌到了120.30点，达到了历史最低点。

像这样剧烈的下跌之后，随之而来的就是一个超过前期跌幅一半的反弹。接下来，市场出现一个渐进式的缓慢下跌，直到价格非常接近于它的历史最低点。这种情况似乎经常发生。这轮市场波动结束于7月2日，此时平均价格指数为121.76。此时的价格振荡已经显得苍白无力，直到等待某种新的力量来打破这种均衡状态，重新燃起一轮行情。在谷物丰收和工业经济繁荣利好的刺激之下，一轮新的价格波动终于出现。平均价格指数在1906年9月17日上涨到了137.84。随后我们看到的第二轮下跌趋势并没有跌回到前期的最低价，其后的上涨也没有能够超越过1906年1月22日的最高点。如果平均价格指数达到了前期的最高价，那么我们可以期待的是，市场一定还处于一个较大的牛市之中。

值得注意的是，平均价格指数的窄幅横盘态势一直延续到12月11日，之后指数再次冲上了之前的最高纪录，这一信号成了市场后市状况的最好暗示。可以看到的是，接下来的两轮上涨攻势却从未击穿前期的最高点。最近的市场在5月3日价格水平1.5个点左右的幅度之中来回盘旋之后，星期四略微向上进攻了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点儿，但是到了星期五市场终于走出了新低。Northwest 公司最近因除权而股价下跌，自从平均价格指数被设计提出以来，像个股这种因发放股利而除权，所引起的股价下跌对整个指数而言影响不大。原因在于通过计算平均，个股的影响力已经被分散化了。12 月 11 日以来的一个短暂却猛烈的下跌，使股指走出了一个新的最低点。

如果说九月或者十二月初股票价格高于一月份的最高价格是一个牛市即将到来的信号，那么可以合理推断，目前价格跌破了大地震时期的最低点，表明熊市已经近在眼前。

已故的查尔斯·道先生建立了迄今为止唯一清晰易懂的股市分析体系。他的理论认为，市场上存在三种类型的运动。第一种是日间波动；第二种是短期振荡（它通常也被人们称之为次级运动，译者注）。一般而言短期振荡的持续时间从三个星期到三个月不等，你可以将它理解为一轮牛市中的回调或者是一轮熊市中的反弹。第三种是主要运动。它深藏不露，持续的时间往往可以用年来计算。股市主要运动的足迹，实际上与人类社会十年左右的经济繁荣与经济衰退周期如影相随。

毫无疑问的是，一直到 1906 年 1 月 22 日我们都始终处在牛市之中。我们必须弄清楚，那一时点是牛市的结束吗？旧金山大地震推波助澜之下的那场下跌，表面看起来只不过是次级运动而已。单独从 9 月以及 12 月 11 日指数再次接近前期最高点的事实来看，那似乎是有可能的。但是，把我们的视角拉长到最近一年来观察，伴随着偶然发生的反弹，市场实际上已经呈现出下跌的态势。现在我们主要任务是要判断，股市是否正在从这里步入熊市？尽管在途中间歇性地夹杂一些像样的反弹，但它标志着大繁荣之后经济的收缩。在我们这个股票市场上，真正的反弹是凶猛的。价格往往能在几天之内收复失地，而那些阵地是经过几个星期的下跌才失去的。然而从平均价格指数的走势看起来，股市或多或少地正在呈现着有秩序的下跌态势。

《华尔街日报》1907 年 7 月 12 日

价格运动研究

在华尔街没有任何一家机构能够超越道琼斯公司，其股票平均价格指数每天一更新，持续地为股民服务了十七年之久。这使得《华尔街日报》上的这些专栏文章，得以从过去的市场运动中得出宝贵的分析结论。那些专栏文章通过计算 20 只活跃的铁路股票的平均价格，研究它们在过去这些年之中的表现。专栏文章曾经分析指出，在 1905 年的时候牛市并没有彻底走完，20 只铁路股票的平均价格指数并没有达到其最高值。事实上一直到 1906 年 1 月 22 日平均价格指数才走出了它的最高位 138.36 点。

值得注意的是，在 1906 年的时候，尤其是旧金山发生大地震之后，平均价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格指数一度跌落到了 120.30 点。前期的牛市要想重新恢复的话，市场必须要向上击穿 1906 年 1 月 22 日的最高价。就在 1906 年的初秋以及 12 月的上旬，市场出现了最近几年以来最为残酷的下跌。指数的表现足以让我们推断，市场极有可能释放着熊市来临的信号。市场在 1906 年 9 月 17 日的 137.84 点以及 12 月 11 日的 137.56 点，与 1906 年 1 月的历史最高点极其接近。

对这两个高点应当给予高度的重视，它们代表着市场为恢复已经终止的牛市所做的努力。要记住 1906 年秋天的上涨最显著特征是具有脆弱性，即价格不论怎样被操纵，都没有能够得到投资大众的充分响应。一些投资者选择了长期持有某些股票。我们可以合理地推断，一些重要的银行利益集团正在飞速地抛售他们的股票，留下了其他一些较重要但不怎么睿智的投资群体，来勉强支撑本身就不太靠谱股价水平。

刚刚过去的一段时间，相反方向上的价格波动也具有相似的表现。自从 1906 年 12 月的第二个星期的猛烈下跌创出最低点开始，20 只活跃的铁路股票指数在 1907 年的 3 月份达到了 98.27 点，这只比 3 月 14 日的 Harriman 恐慌时的 99.71 点低出 1.44 个点。到了 6 月 3 日的时候，平均价格指数下降到 99.50 点，接近于历史最低点。市场在上个星期六反弹到了 107.23 点，向上恢复了接近 3 个点。

也许我们可以从市场两次试图超越 1906 年 1 月 22 日的最高价失败的表现之中得出一个重要的结论。在去年的九月和十二月市场曾经距离那个最高价相差不到 1 个点；在最近的下跌之中平均价格指数在 6 月 3 日的点位，距离 3 月 25 日的熊市最低点只有区区 1.23 点之遥。如果市场的抛售使得平均价格指数再次接近前期最低点，但是没有跌落该最低点而展开反弹，那么我们就可以合理地预期，一轮像样的反弹即将到来。迄今为止市场的第二次杀跌还不足以使我们得出相关结论。接下来几个星期的交易将帮助我们判断，熊市将走得更远还是市场将会反转。

现在对价格运动的未来走势下定论还为时尚早。但是，市场两次冲击历史高点失败的事实有目共睹，我们可以据此较为大胆地预期，也许市场的熊市已经确立。反过来看，如果指数后市跌破了 3 月 25 日的最低位 98.27 点的话，市场极可能展开更加剧烈的下跌。尽管公司价值、谷物收成、盈利能力和政治状况等基本面因素还没有明显变坏。

《华尔街日报》1907 年 8 月 8 日

价格运动

《华尔街日报》6 月 12 日的专栏文章曾经指出，20 只活跃铁路股票的平均价格从 1907 年 3 月 25 日的最低价 98.27 点开始展开反弹，如果有一天价格再次跌落至这个最低价附近，市场就会变得非常有意思。到了 7 月 24 日那一天市场上涨了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9.41 点，价格被推高至 107.68 点。指数一直在那个价位附近徘徊，一直到下一个星期的周一，第一轮大规模的杀跌终于出现了。市场从 7 月 27 日的 107.5 点一直下跌到昨天的 100.90 点，在短短的九个交易日之中，指数跌去了 6. 61 点。尤其是昨天的下跌，可以算得上是八月份最为猛烈的下跌之一。

目前的平均价格指数，只是勉强位于 3 月 25 日的最低价之上 3 个点而已。正如我们在 7 月 12 日的专栏文章中所说，如果指数后市跌破了 3 月 25 日的最低位 98.27 点的话，根据我们对于市场运动的经验来看，市场极可能展开更加剧烈的下跌。尽管公司价值、谷物收成、盈利能力和政治状况等基本面因素还没有明显变坏。

几乎所有人都认同的是，从 1906 年 1 月开始市场已经步入熊市，那时的点位已经成为历史最高点。尽管其中有反弹，尤其是去年九月份和十二月上旬曾经出现过像样的反弹，但是，市场的主要运动或者说主要潮流已经掉头向下。像这样的震荡经常会持续一段时间。熊市通常会间歇性地被剧烈的反弹所打断，那些剧烈的反弹持续时间往往是 6 个星期到 3 个月或者 4 个月。熊市的特征就是，反弹通常比较剧烈，然而杀跌往往和风细雨。最近九天以来剧烈的杀跌，则属于例外情况。

就技术分析来看，平均价格指数已呈现熊市之态。市场在 3 月 25 日和 7 月 24 日之间反弹而收复的失地，其 72% 已经得而复失。这段下跌的力度与反弹比起来显然更加剧烈，以至于我们分析它的预测意义时，总觉得它具有偶然性。根据历史数据和以往的经验，市场跌破历史最低点的概率，看起来和 7 月份结束的反弹再次被启动一样大。令人非常意外的下跌往往就在这样的时候出现，因为当市场处于显著的上涨之中时，人们通常会忽视了熊市的因素。

《华尔街日报》1907 年 10 月 14 日

一周走势

实际上，我们正处在这样一个重要时刻，股票走势很有可能出现反转。经济收缩领域的逐步扩散，将不可避免地减少对于货币的需求，使得金融条件放松。《华尔街日报》的观点认为，新的一年预计将会有一个更好的投资环境，贸易和产业仍然有很大的扩张空间。华尔街看起来正在走完它的二次调整，而就在这个时候贸易和产业等基本面刚开始其二次调整。后者有资格最终推动金融市场走向复苏并恢复平衡。基于这一点，尽管目前萧条情绪一直笼罩着华尔街，我们仍然感觉到前途一片光明。

记得在 8 月 7 日的时候，那时 20 只活跃的铁路股指数仍然位于平均线之上，《华尔街日报》就曾撰文指出过，市场离三月份的最低点仅仅只有三个点之遥。一旦股价跌破那个最低价，那么可以把握十足地预测熊市即将来临。现在指数已经跌破了那个最低点，建立起了一个新的更低的市场记录。尽管这表明我们已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于熊市之中，但必须承认，我们有可能做了错误的分析。当市场猛烈地破位之后，它通常会迅速地反弹上来。此时一些空头头寸得到平仓，一些新的买入者正带头恢复着市场的信心。随后的市场表现能够真正地验证上述判断。如果平均价格指数在历史低点下方停滞不前无所作为，根据多年来的经验表明，那将意味着市场或许已经显露其底部。现在的市场既没有出现破位之后的停滞不前，也没有出现任何迅速的或者像样的反弹。在过去的三个星期之中，市场已经或多或少地出现了下跌的趋势，而且九月份的反弹也显得脆弱无力。如果市场创出新低，就一定意味着熊市来临，这种说法有失偏颇。原因在于，价格无法继续走低的时刻终究会到来。在恐慌以及随后的下跌中创出新低，然后出现像样的反弹这属于一种情况；在不规律的价格变动以后，出现变现性抛售从而走出的新低属于另外一种情况。通过上述推论，也许可以使我们得到一种安慰，市场出现八月份那样剧烈的下跌信号的可能性比较小。

《华尔街日报》1907 年 12 月 25 日

价格运动

当 20 只活跃的铁路股最低价格指数下降，在从 9 月 21 日到 10 月 29 日一个多时间里，由 101.03 下跌到 83.49，这表明反弹是时候了，但如果所谓的恐慌性最低点被突破，则暗示市场将走熊。事实上从该点位的反弹无力，到 11 月 11 日仅反弹了 2.42 个点，使平均价位到达 85.91。

必须指出，严格来说，目前的下跌中没有出现真正意义上的股市恐慌。不管下跌有多么严重，都不构成股市恐慌，除非股票的确完全失控。在 12 月 24 日下午，有那么一刻市场接近实际的恐慌，如同在它整个历史中曾发生的一样。下午 2 点后，联合太平洋铁路公司股价急速地杀跌到其票面价值，但是对于摩根基金，这仅动用了短期同业拆借的 25，000，000 美元的 10%，在那天唯一能够阻止下跌的就是鸣锣闭市。

区分真正的股市恐慌和暴跌是极其重要的。不同于暴跌的是，在一个真正的股市恐慌之后，股市平均价格总是呈现规律性的运动，大约会恢复下跌幅度的 40% 到 60%，接下来的情况是，随着那些基于保护市场目的而买进的股票的抛售，股价又会出现下跌。因此，可以说，在 10 月 29 日接近恐慌之后，股市这样的运行根本无法预测。没有人能够准确说出目前暂时止住的下跌是在哪儿开始，因此没有表明会有 50% 的反弹，也没有任何这样的反弹发生。

然而，自 9 月 21 日的 101.03 的点位以来，在平均价格指数记录中，出现了一个有趣且对称的走势。10 月 29 日 83.49 的最低点，在 11 月 15 日被击破，直到 11 月 21 日到达 81.41 的时候，下跌趋势才止住。在这次价格运动中，跌到本年度的真实最低点，一共下跌了 19.62。随后价格迅速反弹，到 12 月 6 日，几乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收复了下跌的一半，平均价格指数达到90.56，比最低点位高出9.15，相当于自9月21日以来下跌量的46%。到12月17日，价格指数重回到86.61，跌掉了反弹的43%。直到12月21日，仍然出现了短暂的震荡，使价格再一次达到89.35，然而在周一重回到88.11，刚好下跌了前四天小反弹的45%。

那么接连发生的是：一波19.62点的下跌到实际的年内最低点，然后9.15点的反弹，3.95点的下跌，2.74点的反弹和1.24点的下跌。这肯定令人震惊，它的运动类似于一个摆钟的摆动，随着接近平衡点，摆动幅度逐渐减小。这是难得的事实，平均价格指数给了我们上了一次比图像化更清晰的一课。摆动的范围完全按照有规律的比例缩小，同时摆动的时间也缩短，第一波下跌用了61天，第二波反弹用了15天，第三波下跌用了11天，第四波反弹用了4天，最后一波下跌用了2天。正如钟摆一样，市场正在进入休整，所有这些暗示现在是一个无关紧要的波动区间，直到一个完全新的推动力出现。我们很有可能已经看到了全年的最低点。就我们观察平均价格指数的方法而言，这个点位不再有特别的意义。这将需要一个剧烈的下跌，将我们带入11月21日最低纪录81.41的下方。这个下跌本身真实准确的意味着，市场正在等待的一个新的推动力。这个推动力可能来自四面八方的任何一个方向。1月份的廉价可能开启公众买入的行为。如果没有这个行为，可能导致在过去一年最黑暗的日子里受到支持和保护的股票清盘。没有人能断定，华境猜测总归猜测。事实上，平均价格指数告诉我们，在经历一个超过12个月左右持续下跌后，要利用这个下跌后第一个的真实盘整区，必须近距离观察市场。

《华尔街日报》1908年1月10日

恐慌之后的反弹

相比于10月21日的92.23，昨晚20只铁路股平均价格指数为92.86。相比于去年10月的60.81，昨晚12只工业股的平均价为63.50。因此，股市完全收复了在恐慌期造成的所有下跌。

现在铁路股平均价仅比8月24日低2个点，工业股平均价格指数低了6个点。因此宣告了股市的反弹，给人的印象是：它是一个剧烈的波动，接着是一个极端的低点，出现在或远或近的一个趋势永久转折点之前。

《华尔街日报》1908年1月13日

一周走势

过去的一周，股市发生了实质性的改善，活跃的铁路和工业股平均价格指数曾一度高于前一周收盘数据3.5个点。这表明在圣诞周末，经过一段趋势向下的有力的波动后，在该区域市场进入了多空平衡，一个独立的新的推动力就绪。从那时起，市场出现了一个超过7点的上行，现在的点位大约在10月的水平，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 月末半恐慌之前的水平。

尽管，我们立即进入一个长期持续的大牛市是不大可能，但走势喜人。如果我们确实进入了，这将是任何股市历史上的第一次。

《华尔街日报》1908 年 7 月 8 日

价格运动

一燕飞来不成夏，同样，仅一次的反弹并不能足以筑成牛市。自本周之初，市场有了一点复苏，目前一些对活跃铁路股平均价格的研究具有一定的指导意义。自从主要的反弹在 5 月 18 日达到最高点 104.45 以来，20 只活跃的铁路股价格指数在面值附近飘忽不定的徘徊后，再一次击穿了面值。

7 周以来市场再也没有反弹到这个高点，但不能说到目前的反弹与在 6 月中旬的类似走势有任何本质的区别，尽管在 6 月 29 日星期一曾有过短暂的冲高。可以公正的认为，在经历去年 10 月份的恐慌之后，市场进入了一个总体向上的走势，尽管存在或大或小的回撤，最为明显的紧随 1 月份上涨后的回撤。我们可以说，过去的 9 月差不多是个牛市。我们感兴趣的是终止于 5 月 18 日的第二波扩幅向上震荡的走势是否终结。

根据我们先前关于平均价格指数走势的经验，一个总体向上延续 8 个月的高涨趋势，或许构成了一个牛市，尽管周期性的回调可能是多么不规律，多么剧烈。熊市成功的从 1906 年 1 月延续到 1907 年 10 月，这形成了任意幅度的长期价格波动。事实上市场超跌情况下，依次自然出现了一些反弹，仍可以观察到从 10 月低点以来的 20 点反弹一定程度预示了商务环境些许的复苏。

股市的短期发展是可以操纵的，但是不可能设计一种强大的金融组合体足以操纵整个股市长期平均价格指数的运动，就如我们现在正分析的这段时期。事实上，可以相当安全的保证，只有市场的次级振荡易于受到人为手段而增强或延迟，但在长达数年时，操纵对基本价格的影响效果基本可以忽略不计。

目前，平均价格指数没有显示恐慌之后开始的牛市结束了，但反复的冲击 5 月 18 日最高点，并且无一例外都失败了，这就需要仔细观察了，因为这种发展通常标志着一个大范围波动的结束。然而，仅从公正而言，如果 20 只活跃铁路股在目前的市场中穿过了 104.45，这将明显预示市场会有实质性的进一步上涨。

《华尔街日报》1908 年 7 月 20 日

一周走势

在过去一周，股市呈现了完全一致的趋势。周二突破了前一周最高点。

相比于 5 月 18 日出现的最高点随后的最低点，目前点位高出了 5 个多点。事实上，工业股比该点位差不多高出了 2 个点，并且 20 只活跃铁路股的平均价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格低于该最低价不到半个点。这是一次重要的运动，在目前的上涨中，如果铁路股突破最高点，这会看起来更有意义。基于我们先前关于大幅波动趋势市场不会严重受到操纵的经验，根据华尔街和公众对当前事件表现出来的情绪，表明市场会有一定幅度的进一步独立上涨走势。

《华尔街日报》1908 年 7 月 21 日

突破高点

所有研究平均价格指数运动的人，都兴致勃勃的注意到铁路股平均价格指数昨天达到 105.20 的事实，这比前一个高点，即出现在 5 月 18 日的 104.45 的高点高出了 0.75。在股票市场，价格新高点的出现，往往暗示价格还有上攻之力。把目前市场点位与 1908 年 5 月 18 日的点位相对比，显然交易量更加活跃。

显然，通常在 8 月份的上涨提前了一点时间开始。

《华尔街日报》1908 年 8 月 1 日

再次突破高点

铁路股平均价格指数确实再一次突破了前期高点。

7 月 20 日平均价格指数达触摸到 105.25，突破了前期 5 月 18 日创造的 104.45 的高点。三天之后市场已经涨到了 106.24

这一直是平均价的最高点，直到昨天市场达到 106.76。对于平均价格指数研究者来说，这显示了多头趋势，今年市场在 7 月份就开始了它往年通常发生在 8 月份的上涨。

《华尔街日报》1908 年 11 月 2 日

在过去的一周，20 只活跃铁路股平均价格指数，在周二和周五曾 2 次距离 9 月 9 日年最高记录的 0.25% 以内，随着去年股市活跃以及大萧条后的其他年份的复苏，上涨超过前期高点通常意味着大上涨趋势的持续。经验也告诉我们这种反转是真实的。如果不止一次试探先前的高点，但始终不能突破，那么随后价格的暴跌意味着主要上涨趋势的终止。目前走势是构成一个牛市趋势的一部分，这个牛市起始于 12 月之前。本周的净上涨量并没有变大，但是市场回升的幅度大于下跌。工业股的走势绝不清晰，没有给出市场可能变化的任何暗示。周六市场沉重，铁路股平均价格指数为 109.57，仅略高于前一周。

《华尔街日报》1908 年 11 月 28 日

价格运动

总统大选前三天，在这些专栏中，我们指出 20 只活跃的铁路股到价格指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迅速逼近今年的前期以及9月9日的上涨趋势的高点。因此表明到目前为止的高水平意味着市场将进一步有力上涨，在预测未来走势时，有关选举期的任何事情都将具有重大意义。

11月2日，选举前夕，20只活跃铁路股平均价格突破了前期高点。市场与前期走势一致，开始了一个非常有力的上涨，在11月18日上涨受阻前，平均价格指数上升超过了7个点。基于严格的技术形态做出的预测，很少像这样有必要如此迅速和彻底地自我调整。通过两三只活跃股票来判断整个市场，没有什么比这更容易误人歧途。少数几只股票能被操纵一时，并且可能会导致我们对局势的判断完全错误。但是，不可能操纵所有的股票，因此20只活跃股票的平均价格指数的变化足够重要，以至于我们能从中得到市场发展的推论。

股市操纵的问题，带有某种神秘的色彩，因此对于弱小的普通投资者多少有些痴迷，他们认为少数几个所谓“内部人”通常前一个月事先安排了股市应该怎样发展。对于一些大的交易商，具有能够做这样一件事的名声，毫无疑问是非常有价值的，但是他们的能力被极其荒谬地夸大。1907年，世界所有的操纵没能挽救这些大交易商的巨大损失。自那次恐慌后，公众根据股票价值，预期公司业务的一些改善来购买股票，并且可以明确地说，市场可能与在完全没有任何操纵情况下的发展是一样的。商业中可能的改善大打折扣时的点位，通常是市场的顶部。

目前，股票平均价格指数处在一个非常有趣的状况，不久之后，可能会给出一个有价值的线索。11月17日，20只活跃铁路股平均价格指数达到117.51，为年内高点。在该点位，有一个将近3个点的回调，现在价格指数已经反弹了，到周二的时候，离这个高点已经相差不到1个点。如果市场突破这个高点，那将是上涨趋远未结束最有力证据，除非先前的经验毫无作用。另一方面，如果市场再次接近这个高点，但未能突破，并且随后是一个三四点暴跌，那么看上去将是自恐慌以后开始运行的主要运动暂时到达了终点。

《华尔街日报》1908年11月30日

在过去的一周，股市的走势有些不规律，但总体是一个向上趋势。在11月21日20只活跃铁路股平均价格指数跌到114.77，与11月17日记录的年内高点相差将近3个点。现在市场再次非常接近这个前期高点，市场的这个表现适时地激起了公众的兴趣。但公众没有不加鉴别的购买股票，不加鉴别曾是紧随选举结束后的交易特征。事实上，交易是以这种刺激因素的重新开始为特征，人们发现在这个夏天的长期上涨中这种刺激因素是必需的。

从平均价格指数来看，价格的进程是整体向上的，本周的走势与该观点没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



任何抵触。

《华尔街日报》1908 年 12 月 14 日

本周市场上涨趋势不规则。周一市场有点犹豫，周二市场快速拉升，以不均衡的上涨方式持续到周五，这时市场显示出一丝犹豫，并且铁路股和工业股的平均价格指数出现了回调。市场交易的特点是价值低的股票出现了大规模的投机，华尔街优雅地称之为“猫狗大战”。证券经纪公司为客户持有的股票总量有明确的增长，由于这段时期的投机，抵押贷款出现了恶化。

总的来看，尽管在 1908 年长期上涨期间，股票平均价格创造新高已成为令人惊讶始终如一的做多理由，但股市的状况几乎不可能如它过去那样强劲。

《华尔街日报》1908 年 12 月 21 日

一周前，20 只活跃铁路股平均价格指数为 118.18，是年内高点。在一定程度上，市场表现始终如一，在今年，前期高点被突破的三四天前，通常成为进一步上涨趋势的先兆。然而，在周一市场走势非常犹豫。市场仅仅在周三出现强劲反弹，然而市场下跌总量很可观，使得平均价格指数大幅低于前期 11 月 17 日的高点。

从平均价格指数的表现趋势来看，似乎市场在有规律的派发股票。自 11 月 23 日以来，平均价格既没有低于 116，也没有高出 118.18。这意味着，在 22 个交易日，每日平均的抛售离 100 万股相差不是很远。反弹突破前期高点将改变市场的整体技术形态，但是，必须承认长期以来平均价格指数第一次看跌。

《华尔街日报》1908 年 12 月 23 日

价格运动

根据上周六的收盘价，在这些专栏中，我们指出很长一段时期以来，本报的股票平均价格指数走势第一次看跌。周三 12 月 9 日，20 只活跃铁路股的平均价格指数突破前期 11 月 17 日 117.51 的高点，并且随后的 4 天，在该水平之上，市场表现强劲。在今年，市场每次经历一段时期的不规则波动、休整或回调之后，突破前期高点，都出现实质性的上涨。然而，这次在穿过前期高点时，市场表现没有像往常一样好。

在 12 月 15 日，平均价格指数回调到 11 月高点以下，尽管在随后的一天市场再次突破了 11 月高点，但是股价已经有了一个急剧的下跌。现在 20 只活跃铁路股平均价格指数低于年内高点 1 个点，创造了自 12 月 23 日以来的低点。用于比较为目的的 12 只工业股平均价格指数，现在低于总统选举后一日的点位。树长得再高，也高不到天上去，在这里我们可以看到，自 1907 年恐慌以来，从平均价格指数运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动推断出来的做多点一贯表现完美，最终由股票平均价格指数自身收回。

从11月24日到12月20日的22个交易日，20只活跃铁路股的平均价格指数上涨没有超过118.18，下跌没有跌破116.01。从11月24日到12月16日的19天，12只工业股票价格指数没有高于87.63，也没有低于85.15。可以看到，无论是工业股还是铁路股，在当股票抛售在报价系统创纪录的达到每天100万股的这段时期，它们的波动幅度都没有超过2.5个点。这是一个非常惊人的表现，对于大多数市场观察者，这表明在这段时期，市场死死的支撑，是为了方便派发，特别是当铁路股和工业股向下突破窄幅横盘时。

指出这个大牛市结束，是一件非常艰难的工作。如果股票平均价格指数要实实在在创造了年内的新高，意味着铁路股的平均价格须要上涨1个点，12只工业股票须要上涨4个点。市场充满了看多的说法，新的做多理由似乎每天唾手可得。尽管无须非同寻常的大涨，乃至接近今年的一些上涨趋势，但是平均价格指数上升必须表明一个实质性的上涨，记住所有的在列的股票必须同时上涨，比如联合太平洋公司上涨20点，仅相当于股票价格平均指数上涨1个点。

就目前的点位而言，股票平均价格指数明确预示一个重要的上涨趋势可能结束，并且也可能预示着14个月牛市的终结。这是纯粹的猜测，也需要指出，这种分析仅基于平均价格指数的运动，是推测，没有声称考虑了综合条件。

《华尔街日报》1908年12月30日

价格运动

当20只活跃铁路股平均价格指数跌倒115.20，即比前期高点118.18低3个点的时候，在这些专栏中，自1907年10月恐慌以来的回升，第一次指出，这是一个明确下跌的预示。事实上，在通过11月17日的前期高点时，如同在整个长期的上涨过程中一样正确，市场再一次给多了做多点。到目前为止，这样的上涨意味着上涨趋势积极地重新开始，但是交易的发展显示出明显变化。

市场突破了11月的高点不假，但表现不活跃，即使是在圣诞前的周四，当时市场几乎要达到12月12日的点位，在26个交易日期间，市场的波动幅度不到3个点。这仍然看起来像是派发，特别是当1908年12月21日价格向下突破窄幅横盘。因此，更加不寻常的是，圣诞节后的一个交易的上涨，消除了下跌的预示，如同1908年期间每一个前期高点被突破一样，重新强烈地给出先前的做多点。遗憾的是工业股没有给出任何像这样明确的指引，但是其价格在一周的时间，已经反弹了3.5个点，目前距离年内高点不到1.5个点。

华尔街用于作比较的20只活跃铁路股，1906年1月22日触及历史最高点，当时的记录是138.36。1907年恐慌之后，在11月22日创造了81.49最低点，这表明从前一年最高点下跌了56.87。由于目前的平均价格指数为119.80，可以看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到，1908 年这次下跌的恢复超过了 38 点。下跌实际上持续了将近 24 个月，到目前为止，反弹已经占用了 14 个月。在恐慌萧条后，正常恢复的商业复苏非常惊人。

事实上，保守的人会说，在商业中可能的复苏远远被低估了。

然而，值得记住的是，1907 年很大程度上是富人的恐慌，因此下跌可能比它通常在这种环境下的下跌更严重。这也是铁路公司不能以过去以往的任何条件借款的很长一段时间，并且在这段时间，它们正在改善它们的盈利能力，这是没有机会融资来进行这些改进的情况下进行的。所以恐慌之后它们的力量是如此大，以至于一个实质性的上涨是时候了，即使那个时候铁路的利润呈现严重下滑。铁路公司已经受够了，正如骆驼在饥饿时期以它的驼峰为生，所以在商业繁荣时期的节俭和明智花费，使铁路公司度过了歉收年。

从目前铁路股平均价格指数来看，好像收回了一周前的下跌预示，并且建立了一个很大程度有利于 1 月份某些上涨的态势。如果工业股平均价格出上涨 1.5 个点，进入到前期高点之上，那么整个市场的这种可能性将得到特别的强化。

《华尔街日报》1909 年 1 月 7 日

目前的价格运动是那些市场大趋势一个显著的例子，它的持续时间远超过一年，必然迟早发现自己将受阻。股市出现了一次股票回归到市场，相比当时公众正在迅速吸收有前途的低价股票时，现在可能更多的股票在华尔街。1906 年 20 只活跃铁路股的最高点，与 1907 年 11 月紧随恐慌触及的最低点，相差 57 个点，相当于下跌超过 41%。从该最低点到上周六，反弹了 39 个点，相当于下跌的 68%。正如所料，在 1907 的恐慌中达到夸张性的低点之后，市场交易量有了相当大的回升。尽管，交易量没有恢复到 1906 年的 87%，但是 87% 是 20 只活跃铁路股的平均价格指数与 1906 年高点的比值。

《华尔街日报》1909 年 1 月 21 日

价格运动

目前股票平均价格指数的波动出现了一个有趣且有点诱人的问题，特别是从年初以来。我们需要明确指出，20 只活跃铁路股和 12 只工业股，都没有给出任何 1 月会常有的猛涨的信号。不但没有发生这种情况，反而铁路股在 1 月 2 日出现今年的高点，工业股在 1 月 7 日出现高点。

铁路板块自产生了明确上涨转折以及突破 12 月 28 日的前期高点以来，它的波动范围为 3.30，目前的指数处在 1909 年早期的高点新年猛涨开始的点位之间。工业股的表现同样不明确。它们没有接近到距离 1908 年 11 月 3 日的最近高点 1 个点以内的范围。当 12 月 18 日铁路股开始上涨时，它们处在该点位之下，总之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的表现令人沮丧。

从这些，任何人至少可以得到明确的信息，平均价格指数并没有如预期的那样，在新年之后猛涨。它们没有显示出任何像大选之后展示出的朝气和活力。交易量100万股的日子，在那时候是常规，现在变成了例外。趋势也是，在下跌是出现时一点活跃，反弹时非常乏味迟钝。因为在每一个板块波动范围都大约是3个点，波动持续了20个交易日，推测存在一些派发是合理的，这种派发受到清淡交易市场有限能力的约束。

根据多年平均价格指数运动的严格技术研究，可以得到一个相当清楚的结论。结论就是市场在等待一个新的推动力，并且在目前的水平，这个推动力必须比在它之前1908年长期上涨中那些推动力要更强大。经济蒸汽容量是，每天100吨煤炭，通常可以让一艘2000吨级蒸汽船速度达到12节，要使它的速度达到13节，每天需要130吨煤炭，而在考虑风速阻力之下达到15节的速度，可能相应的需要200吨煤炭。

这与股市运动的相似性是显而易见的。在一个上升的市场中，所有的事情看起来都是乐观的，并且无视所有先前的经验，赚钱的交易者看不到为什么价格应该在某时下降。甚至当上涨变得缓慢而且困难时，他仍然确信这个暂停仅仅是为了聚集新的力量。这个观点在前面得到证实，也就是在1907年到1908年长期上涨中出现的偶尔回调之后的市场状况。当达到市场的“经济蒸汽容量”，至少一些工程师为了速度上的微小增加，正在大量增加燃料消耗，这完全可以认为是一个自然规律。

尽管这些天工业股平均价格指数上涨了4个点左右，铁路股大约上涨了2个点，市场好像将进一步重新开始恢复上涨活力。然而，做多点绝不像在1908年的那些时机那么令人信服。仅有一次在非常靠近年末这样给出的做多点被平均价格指数不安的回调收回，这次的回调是新年以来发生的，它给交易的暗示不明确。不能说股票平均价格指数明确预示下跌，但是它们可能因此出现一个非常温和的回调，同时要使股票平均价格有一个好的理由引爆整个市场，股票中显著增加的活跃性和能量将是必不可少。

《华尔街日报》1909年2月12日

市场趋势

自20只活跃铁路股在1月2日触及今年的最高点以来，市场的走势令交易者恼怒，但是应该给了研究者简单易懂的教训。自从那天起，我们经历的34个交易日，其平均价格指数最大波动幅度为3.04个，或者说在116.93到119.97之间波动。在经历了长期的不确定之后，我们仍然在两地之间徘徊，就像穆罕默德的悬棺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



12 只工业股直到 1 月 7 日才达到今年的高点，但是它们的波动幅度甚至更小，仅局限于 2.84 个点的范围内，高点为 86.95，低点为 84.09。工业板块的目前价格仍然差不多在这两个点中间。

显然，目前是一段休整期。尽管如此，市场看上去足够健康，除非发生严重和不可预期的困难。长时间的迟钝，特别是在年初情况尤甚。这在过去通常发展成一个趋势向上、大幅上涨和相当健康的市场，

《华尔街日报》1909 年 2 月 26 日

股票价格运动

2 月 23 日，周二，《华尔街日报》用于比较的 20 只活跃铁路股平均价格指数突然跌破了非常好界定的支撑线，这条线往前延续到 1908 年 11 月 24 日。在 71 个交易日，仅有一次例外，平均价格指数没有低于 116，也没有高于 121。大选之后，一共上涨了大约 6 个点，从 110 到 116，实际上，上涨是在 11 月 24 日结束。

在这三个月期间，发生了大量的股票交易，这必定显而易见。事实上，每天卖出的股票从来没有低于 380，000 股，有时超过 1，500，000 股。现在，好像暗示的是紧随这长期休整后的一个走势，并且市场易于发生一个根本改变。在这些专栏中，我们常指出股票价格变化的进程中通常有三种趋势。它们是主要运动，不论向上或向下，可能持续数年，至少不少于一年的；接着是次级运动，可能持续从 1 个月到 3 个月不等；这两种趋势同时运行，显然，它们之间可能方向相反。它们还进一步被日间波动复杂化，日间波动是第三种趋势，它与航海员在复杂水域航行时需要考虑的情况相似。

任何人都能想明白，尽管操纵行为可能存在于市场运动的日间波动之中，并且短期趋势也可能遭受这种操纵行为一定程度的影响，但对于主要运动趋势而言，纵然所有财团联合起来也操纵不了。没有联合体可能成功的影响 1907 年 10 月份半恐慌时到今年 1 月 2 日触及高点这段时期的市场。这段时期太长，很难受到人为影响，独自上涨的原因非常明显。

同样，任何类似于发生在 1906 年 12 月高点到第二年 11 月纪录低点的下跌，不可能受到操纵。此外，尽管活跃铁路股曾在 1906 年 1 月触及最高点。这种运动有个显著的事实，就是主要下跌趋势持续不到 1 年。这个最高点为 138.36，是 1 月 12 日产生的，但在 1906 年 9 月 17 日平均价格指数为 137.84，并且在经过一个 6 个点的回调之后，在同年 12 月 11 日，触及 137.56。因此，公正的说，主要下跌趋势是从后一个点位开始的。

通常发生的是，股票平均价格指数在捕捉一个趋势时，它们的预示是最好的，而不是在上涨或者快速下跌中。实际预示的是一段时期的派发，在派发中，时常浮动筹码找到新的所有者。例如可以想象，许多人认为从恐慌开始的反弹已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经走得足够远了。反对这一点，可能被归为不可战胜的美国乐观主义，它使得许多人相信，股票价格将进一步上涨，并且反映了这片大陆无穷无尽的潜力。新的多头显然没有资本或者先前多头所积累的收益，因此，更容易受到恐吓而抛售股票，正如周二下跌所显示的。

目前的价格运动好像明确预示，在一个异常长期停滞的派发之后，新的状况迫使新的股票持有者抛售。表面上，股票平均价格指数的预示是或多或少下跌，但是急速的上涨将很容易改变它们。

《华尔街日报》1909 年 3 月 17 日

价格运动

过去 10 天的数据显示，20 只活跃铁路股平均价格指数出现一个有趣的波动。事实上，股价天天交替下跌和上涨，如同钟摆一样富有规律。最大的单日波动幅度为 0.55，并且在那段时间指数最小的波动为 0.19 点。从 3 月 3 日到 3 月 13 日，包括 3 月 3 日和 3 月 13 日，市场总的波动幅度不到 1% 的 3/8。

市场这种奇异的跷跷板式的上下来回摆动，仅偶尔会发生，并且往往发生在总体市场趋势出现大的改变之前。也许在经历有规律的每日上下波动之后，暗示了一些重要意义，这一连串的上下波动，被 3 月 15 日进一步的小幅下跌打断。然而，这个趋势本身总体大小，无法从中得到清楚的结论。

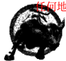
武断而且教条地理解图表，系统和一般规则必然带来灾难性后果。这句话虽然时常老调重弹，但它却相当有价值。基于任何类似基础的交易是赌博，它不同于合理的投机。相比自史前时代，当人类第一次学会计算超过手指和脚趾个数的数字，利用无数方法中的一种引诱脆弱的人，输光所有赌资的企图，这种方法不会更具有防御性。

以此为前提，可以说新年伊始，股票平均价格指数的表现显然让投机者感到沮丧。市场在一个狭窄的界限内波动，像是精确界定的窄幅横盘，下限是 117，上限是 121，在 2 月 23 日，市场突然向下突破了 3 个多点。不久之后，部分下跌得到恢复，但是反弹并没有持续，并且在反弹中，股票在抛售。

毫无疑问，很小的一点波动将改变市场的整体趋势。小幅的快速反弹，对总体价格而言，将产生完全不同的局面。公众喜欢在一个上涨的市场中买入。事实上，在推进价格时，小的投机商扎入市场的影响是微不足道的，市场并不真正需要他，没有他市场可以照样运行良好，事后，他总是抱怨华尔街的恶毒。

根据目前股票平均价格指数的表现，这样的一个上涨市场，将很容易发生在夏天或者早秋。据此，可以认为，证券经纪公司正在借入它们去年这个时候借入钱的 2 到 3 倍，去年这时候市场向上趋势非常明确。在一个迟钝的市场，总体上这不是一个好信号。它表明了一个陈旧的多头账户，并且它引诱专业人士做回调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



操作。就目前股票平均价格指数的表现而言，市场所处的位置，更容易对坏的消息做出反应，而不是好的消息。

《华尔街日报》1909 年 3 月 30 日

股票平均价格指数趋势

不久之前，20 只活跃铁路股和 12 只工业股平均价格指数，即这些栏目过去 25 年记录下来用于比较目的的指数，它们表现更为积极。但是在 1 月 2 日触及到年内高点之后，市场失去了能量和方向，并且到 2 月底，明确预示市场看跌。

在过去 7 个交易日，显示真正的改变到来。3 月 22 日，周一市场出现了快速上涨，活跃铁路股上涨最有力，走出了它们自年初开始的常轨。趋势看起来令人充满希望，但是第二天，市场回撤了，一定程度上，技术上的做多点被收回了。然而，在随后的一天，市场再次聚集了真正的能量，现在，市场的平均价格指数高于自年初以来的任何时候，超过了 2 月中旬主导的高水平。

在经历了一段时期的非常狭窄范围的波动之后，市场的表现是，明确向上突破原有波动范围。仅从市场运动的数学角度分析，平均价格指数上涨的程度超出了操纵的可能性，更为突出的是华尔街对工业问题的利空漠不关心。3 月 15 日这一天，平均价格指数看上去要下跌，但是很快就反弹了，并且从技术形态看，下跌的概率相当大，然而，股市逐渐聚集能量，现在股票平均价格指数比两周前高出了 5 个点。

对于市场研究者，从这样的股市运行记录中，忽视设定的外在因素，例如关税调整和工业状况，也有一个极好的信号，那就是在上涨过程中交易量稳步提高。这通常是一个好的兆头。原因是，显然市场中没有太多的股票。在一个超买的市场，非常明显的表现是，在小幅反弹时，市场变得迟钝；在下跌的时，市场趋于活跃。

从周一晚收盘点位看，预示像是指向一定程度的持续活跃上涨。如果在目前的上涨中，突破铁路股年内 120.93 的高点，这种预示将变得特别明显。

《华尔街日报》1909 年 4 月 22 日

价格运动

当 3 月 31 日，20 只活跃铁路股的平均价格指数突破 1 月 2 日的高点时，根据所有前期平均价格的经验，我们指出市场给出了进一步大幅上涨的预示。眼前的事实是，市场从 2 月份的低点已经回升了大约 6 个点。这个结论注定是合理的。在周一和周二，这次上涨运动的新高纪录诞生了。与此同时，交易量已放大到足以呼应这种上攻趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据以往经验，3 月末的上涨给出的看多预示得到增强。我们记得，从 1907 年 11 月市场开始反弹起，每次连续突破前期高点，接着的是一次温和的回调，为上涨趋势增加能量。那个趋势获得了多大的能量，可以从 1906 年 12 月到 1907 年 11 月的实际情况获得，20 只活跃铁路股平均价格指数下跌了 55 点，或者说从 136 下跌到 81。自从达到该低点，面对整体经济不景气，市场已经回升了不下 42 个点。

好像没有太多的股票在华尔街。毫无疑问，一些大的交易商正在支撑相当沉重的压力线，但是她们获得最廉价的低息资金的支持，并且没有受到任何公众难以控制数量抛售的妨碍。恐慌之后数月购买股票的投资者已经有了一个较大的收益，但是，不能说，他像是非常急于抛售。事实上，这类股票已经离开了市场，并且没有回到市场。

目前的点位距离它们曾经触及的最高点位已经不远了。铁路股平均价格指数上涨 14 个点将超过 1906 年 1 月的高点，那是历史记录的最高点。几乎无可争辩，经济得到了相应程度的改善，但是必须记住，股市看到的是前面很长的一段路。

股票平均价格指数的表现预示市场将进一步上涨，并且很有可能成为一定程度通胀性质的市场，这得益于巨大的黄金产量，低息资金，流通货币过剩，以及缺乏一定的商业企业吸收过剩的金融资金。

《华尔街日报》1909 年 5 月 21 日

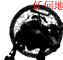
价格运动

当 20 只活跃铁路股平均价格在 3 月 31 日突破今年 1 月 2 日建立的前期高点时，在这些栏目中，我们指出，根据所有股票平均价格指数运动的先前历史，这预示市场将有相当重要的进一步上涨，尽管从 2 月 23 日，市场当时总的反弹已经达到 7.74。这个结论被证实完全正确，自 3 月 31 日以来，市场建立了一个新的高点，为 126.13，同时，目前的指数距离该点位不远。在这个回调中，市场变得迟钝，并且波动幅度更窄。

股市成交量萎缩释放着多种含义。在华尔街，人们最常引用的一句口头禅就是，请勿在沉闷的市场中做空。这个建议也许大多数情况下是对多错少。但是，在熊市里它大错特错。在熊市的运动之中，市场往往反弹时显得沉闷，而杀跌时变得兴奋。交易大厅的专业人士，对于市场趋势的判断，没有人比他们更精明。在 1907 年自始至终，每次反弹时，他们都站在市场的空方，并且没有放弃该立场，直到市场真正开始恢复。

1906 年 1 月 22 日，铁路股平均价格指数曾达到 138.36 的最高点。事实上，在那一年期间，市场曾两次非常接近该高点。一次是在 9 月 17 日，市场距离该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高点不到1个点，另一次是在12月11日。自后一个高点位置，市场开始严峻的下跌。

这次下跌，在将近一年的时间里，导致市场下挫超过56个点，即在1907年11月21日，市场下跌到81.41。我们记得，在10月危机之后将近1个月，市场才开始了大的反弹。可以说，自那时开始到现在，反弹一直在延续。至今，市场差不多已经回升了45个点，或者说，回升了平均价格指数最高点到1907年11月触及的低点下跌量的78%。在这次市场恢复过程中，市场最大的回调发生在1908年的1月和2月，但不到10个点。在这次非常重大的上升趋势中，市场出现了9次明确的回调，平均每次回调几乎不到5个点。

在这些数据中，非常清晰地表明，到现在为止，上涨趋势没有给出任何结束的信号。市场技术形态所有的迹象表明，平均价格指数可能完全处在它们创造新高记录的途中，尽管存在迟钝时期和可能的不确定。实际上，目前铁路股的平均价格指数距离1906的记录相差不到13个点，同时，工业股的平均价格指数下跌的50个点，已经回升超过了38个点，现在，它的平均价格指数距离1906年1月的高点相差不到12个点。

《华尔街日报》1909年6月5日

价格运动

在5月11日，12只工业股票平均价格指数创出了年内的新高，达到91.25。2天之后，20只活跃的铁路股跟随了工业股的走势，创出了126.13的新高。工业股很快就突破了5月11日的新高，而活跃的铁路股直到6月3日才创造了127.14的新高点。在这期间，它们在幅度不到1.25的区间内上下波动。

因此，工业股和铁路股的平均价格指数在6月3日达到年内的高点。

5月20日我们在这些专栏中指出，最近的新高之后不久，自1907年11月以来，运行价格长期向上的走势，没有显示到达终点的征兆。根据整体感觉现在可以重复的相同评论是许多证券可能高于其价值出售。事实上，12只工业股票的平均价格指数距离1906年1月19日达到的最高点相差不到9个点，20只活跃的铁路股平均价格指数离它们的纪录不到11个点，这个纪录是在工业股达到最高点两天之后出现的。

《华尔街日报》1909年6月24日

价格运动

自20只活跃铁路股平均价格指数在6月11日达到128.12，以及三天后12只工业股票平均价格指数达到94.19以来，工业股指数出现了4个多点的回调，铁路股也差不多回调了4个多点。市场自2月份开始的上涨以来，这是第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次出现的较大回调。从 2 月 23 日，铁路股 113.90 和工业股 79.91 的低点以来，市场持续在上涨，这些日子它们的平均价格指数，记录的上涨量大致为 15 个点。

这是一个长期向上的走势，从所有的技术形态看，市场早应该有一个回调。自从 1907 年 10 月局部恐慌随后的最低点以来，市场出现了 5 次明显的回调。过去 10 天的回调是第六次。根据先例，这次回调应该更深，虽然市场正在修复形态，这可能阻止聪明的交易者跟随下跌走得太远，然而，一般情况下他可能看空。

铁路股票均价格指数为 128.28，距离 1906 年 1 月曾达到的最高点仅有 10 个点，同时工业股离它们的纪录不到 9 个点。毫无疑问，这是高价区域，甚至最乐观预期基本商业条件可能极大的改善，以及可以想到农业丰收的最好结果，都反映出来了。

无需争辩，在全球危机的 18 个月内，股票价格反映的价值已经非常接近 1906 年最高水平。不可避免的结论是：由于我们反常的货币体系，邻邦的抵押，货币贬值和大量新黄金的供应，一起产生了价格飞涨。关于所有商品的评论同样正确，因为各种不同指数确定无疑的表明了。事实上，自 1908 年 3 月以来，伦敦经济学家指数上涨到今年的 5 月末，达到最高点。

所有的这些决不能确切的证明价格上涨已经结束。股市毫无疑问是超买，公众兴趣不是随着股市上涨增加，而是消失，然而大的投机者增加了他们的仓位，在顶部采用金字塔式交易，因为银行迅速增长的信贷报告表明这一切。当这些信贷上周减少了 3700 万美元，并且在伦敦类似的缩减已经显示在正在进行的清算中，毫无疑问，这样市场状况会更健康。市场每天的运动是纯粹的猜测。随着账户充分的抛售变现，回升可能在任何时候开始，如果平均价格指数突破 10 天前的最高点，这将表明市场仍然看多，所有其他条件都不重要。

《华尔街日报》1909 年 7 月 16 日

价格运动

在目前市场条件下，活跃股票平均价格的研究富有成效，应该能给市场可能发生的情况提出有益的提示。20 只活跃铁路股的前一个高点为 128.28，是在今年 6 月 11 日产生的。几天前，《华尔街日报》用于比较目的，指出工业股票平均价格指数触及 94.46。由此可以看出，铁路股平均价格指数距离曾经在 1906 年 1 月达到最高点仅有 10 个点，同时工业股票平均价格指数距离曾经的纪录不到 9 个点。

自 6 月 11 日以来，工业股和铁路股都发生了 3 到 4 个点之间的回调，随后是一个相当沉闷的时期，尽管如此，期间市场仍有反弹，虽然美国钢铁公司普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股单独出现一些活跃，但这显示的是铁路部门的基本状况。尽管没有突破最近的高点，但是过去5天铁路股的平均价格指数已经上升到128或超过128。好像市场正在努力达到一个新的高度。这样的走势与过去和前期平均价格指数的经历有某种惊人的相似，这种相似持续时间超过足够的年月，意味着事物如同所有的发展规律，这样的运动非常有意义。

在20个月期间，大幅上涨的股市经历了6次较大的回调，回调的幅度在4点到10点之间。这是一次非常长的上涨运动，可以说超过了技术上众所周知的反转趋势，技术上的发转趋势实际意义是一个至多持续几个月的运动。我们显然仍在牛市中，或许可以说每一个新的高点意味着市场随后会有进一步的上涨。

当工业股指数和铁路股指数差不多同时创造这样一个新高时，这种上涨的暗示通常更强，目前工业股指数仍然远低于6月5的最新高点。

另一方面，市场不断触及前期高点，在没有明确突破该点位以前，暗示牛市到头了。1906年9月和12月就是最为显著的例子，市场当时接近前期1月份的高点，但没有突破，随后发生的是极其严重的暴跌，持续了11个月。

从平均价格指数看，我们可以说预示是明确看多。很显然，在目前的低息资金市场没有因素会导致像1907年那样的下跌。非常小的上涨就可能创造出新的最高纪录，随着利息低得不能再低的低息资金进入股票市场，可能导致市场实质性的上涨，尽管任何保守的判断都会承认目前的价格的确较高。

《华尔街日报》1909年8月21

平均价格的运动

用于描述日常运动的20只铁路股票的平均价格指数回到了7月31日的平均价格到8月2日，即下一个交易日，平均价格指数的中间。到目前为止，不管这个月曾上涨过多少，现在都跌回去了。8月2日，铁路股的平均价格指数站上了131.55。8月14日，周六，铁路股平均价格达到了最大的涨幅，这时平均价格指数为134.46，因此总的涨幅为2.91。同时市场在4个交易日中，3个交易日的下跌总量达到3.49，抵消1个交易日上涨的0.44，结果周四前这一段时间总共下跌了3.05，使得平均价格指数为131.41。前期记录的高点为138.36，是在1906年1月产生的，因此目前的指数比这个最大值低6.95。

在工业板块，12只工业股的平均价格为97.71，经过两天下跌之后，仍然略微高于97.52，而97.52是工业板块进入8月份的平均价格指数。工业股平均价格最大的下跌发生在本月的第四个交易日，即8月5日开盘之后，当时下跌创纪录的达到0.93。自从8月份开始，市场有7天下跌，相当于总共下跌了3.55，同时市场有8天上涨，相当于总共上涨4.47，另外有1天市场持平。这种状况将铁路股和工业股这两板块带到了离9月1日10天之内，工业股平均价格指数距

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离它们的最高纪录不到5.27个点。

往回看1907年11月中旬达到的最低记录，当时陷入恐慌的价格水平，20只铁路股平均价格指数从81.41上涨了50个点，或者说差不多上涨了平均价格指数的60%。从1906年的最高点到1907年恐慌的价格水平，铁路股平均价格下跌了43%。

这些记录似乎暗示平均价格指数的运动还没有到转折点。股市在经历长期低位震荡后，在危机中结束。上涨进入到持续的高水平开始的时期已经过去了。目前的问题是：这样预测的价格水平是否将沿着目前的平均价格的点位延伸，或者还是在等待进一步向上的推动力。如果过去十年的记录值得信赖，对于铁路板块的平均价格，更大的可能性像是要求上涨到不低于140的水平。1905～1906年以及1906～1907年的顶部，有7个不同的月，它们的平均价格在135到140之间。当时，人们接受繁荣内涵的价值标准，没有像现在这样松弛。没有如此充裕资金以及相对应的低利率，也没有诸如描述当前商业状况的商品需求弹性。所有的这些对证券价值的影响，将最终导致更高的价格，除非抵消这些影响，例如大量发行新股，或者没有预见价格抑制没有阻碍。当然，由于黄金供应增加，影响了证券的平均价格，同样也影响了商品的平均价格。

《华尔街日报》1909年8月24日

价格运动的推论

上周，12只工业股和20只活跃铁路股的平均价格指数达到了自1906年以来记录中的最高值，为了比较，本报保留了它们多年的平均价格指数。不管是工业股还是铁路股，它们的平均价格指数距离它们曾达到的最高点不到4个点。铁路股平均价格指数出现一次约3个点的暴跌，随后周六大幅反弹。这种情况非常有趣，从中我们可能合理地得到一些有用的推论。

在自1907年11月开始到现在仍然没有结束的上涨过程中，从铁路股平均价格指数来看，已经出现了6次回调，没有一次回调达到10个点，仅有一次回调幅度大于上周的回调。就上涨的幅度而言，这显然是个小回调。相对于21个月前的低点，一周前20只活跃的铁路股已经回升了不下于53个点。相比市场已经发生的回调，一个更大的回调看来似乎已经就位，但到目前为止，还没有发生。

我们显然仍然处在牛市中，忽视平均价格指数仍然是牛市的征兆是没有用的，尽管市场处在非常高的价格区域。一年前，在多头前面，可以看到在延长的低息资金时期，当时，他能够买到就起价值而言明显便宜的证券。后来，他建立起乐观的许多有利因素，已经被反映出来了。但是，基于前期所有的经验，如果20只活跃铁路股上涨超过134.46，并且工业股超过99.26，即8月14日记录的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最新高价，那么预示市场将实质性的进一步上涨。

在这种情况下，公众的保守倡导者必然不会允许大众情绪伴随着他。价格高高在上，甚至膨胀了，考虑到已经明确紧缩的货币市场，在财政年度关键时刻，它们可能成为危险的高地。毫无疑问，货币在越发坚挺，银行的结算清单没有表明在扩大的投机头寸有任何实际的大面积的平仓情形。事实上，发生的是从银行的贷款转移到信托公司，这些银行想在收割时期满足它们乡村客户的需要，信托公司很乐意以超过2%的利率借给任何需要者。这种性质的贷款迅速得到响应，现在已经不像前几年了，前几年我们可以依赖国外非常广阔的资源。

因此，以保证金形式购买股票的人必须要晓得，他所面临的风险与一年前相比要大得多。更高价格意味着更多的保证金，它们也意味着市场回调具有一定空间，这可能使得以平均价格计算的保证金账户看起来有些脆弱。永远不要忘记，不管国家多么繁荣，价格的上涨不会永远持续。一个创出新高的市场运动，价格至少在一定程度上已经膨胀了。当顶部承压时，市场会出现暴跌。在不可避免的回调中，这种价格运动易于显现出一些不同寻常的地方。

《华尔街日报》1909年9月11日

价格运动变化

面对周五的巨幅反弹，忽视平均价格指数运动中的暗示，是保守奉行者承受不起的。被引诱相信 E. H. 哈里曼的死应该是牛市重新开始的信号的人，应该非常仔细去思考这些暗示。

从股票平均价格指数的观点来看，价格运动在周四发生了非常重要的变化，这是自1907年11月开始的重大牛市以来发生的重大变化。8月14日市场达到年内最高点，也是这次牛市运动的最高点，这时用于比较为目的20只活跃铁路股平均价格指数达到134.46，12只工业股达到99.26，距离它们曾经记录的最高点都没有超过4个点。从这个高点开始，市场发生了回调，铁路股的平均价格指数差几乎下降了6个点，跌到了128.71。随后市场转向，在一周多一点的时间里，部分下跌得以反弹。

我们指出，在这次反弹中，如果市场突破最新的高点，抛开其他的考虑，这将是一个做多的理由。在过去将近两年的时间，平均价格指数给了我们这样一个指引，每次回调之后，走势绝对一致。因此，市场出现了新的特征，反弹没能持续，周四铁路股跌破了最新低点128.71，尽管工业股出现了小幅度的上涨。

一个这样的价格运动不构成熊市，但是它很可能标志大牛市的结束。将近两年的上涨绝不是史无前例的，但是足以表明市场重要的基本趋势，这在道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格运动中有明确的规定。其它的是反方向的次级运动以及日常波动。现在，这次的牛市可能终止了，也可能还未终止，我们还未经历明显的幅度大的次级运动，仅有一次平均价格指数下跌超过6个点的次级运动。

在1907年大熊市期间，从低点反弹之后，在进一步的回调中，跌破这个低点，无一例外是市场走熊可靠的预示。甚至10月危机之后也是如此。直到11月底，反方向的运动才明确开始了。平均价格指数在周四的暴跌通常标志着下降趋势的开始。这种迹象仍然不是很明确，“利空出尽”，牛市重新开始，不管我们怎么去想，相比过去很长一段时间的表现，平均价格毫无疑问显得更弱。

悲观主义从来不是本报的方针，但是当市场在顶部时，本报发表了一个非常诚恳的保守请求。由于市场所持仓位没有加重，什么都没有发生。

《华尔街日报》1909年10月28日

价格运动

自8月中旬以来，当20只活跃铁路股平均价格指数达到年内高点。股票平均价格性质出现了一个有趣的变化，在8月14日铁路股达到134.46，距离曾经在1906年1月达到的最高记录不到4个点。此后从未达到过8月份的高点。同一天工业股也创年内新高，但随后都开始下跌，在9月9日铁路股已经跌倒最新低点以下了，通常这暗示市场很可能走熊。

发表在这些专栏中的最新价格运动评论文章中，认识到这个事实，但是必须承认，工业股没有给出同样的做空点，尽管出现了超过4个点的回调，而随后，在10月1日却创造出年内新高，平均价格指数达到100.36，距离曾经的最高纪录不到3个点。在工业股创造新高的同时，铁路股收复了回调7个点中的5个点，平均价格指数来到132.64，似乎要突破前期高点。根据前期所有关于持续将近2年牛市运动的经验，如果像这样突破前期高点的进一步上涨发生，我们有理由说，这预示着市场将进一步全面上涨。

然而，从这个点起，铁路股和工业股平均价格指数再次一起向下运动。在10月23日，铁路股的价格指数低于9月9日的最低点，并且工业股也显示出同样的征兆。在过去两年，平均价格指数研究者在每次出现新高都做多，依据这个推理，目前的迹象可以确定无疑认为是看跌。尽管市场确定无疑的上涨了，然后再次下跌，但是下跌幅度超过了上涨，在某种程度上意味着股票大量的抛售，并且相比在主要的上涨期间，投机头寸更多的到弱者手中。尤其突出的是在过去三周市场没有能够持续反弹，对于根据这32只股票平均价格指数得出推论的市场研究者，这也是非常值得注意，任何单个财团都没有能力同时操纵所有的这些股票。

根据这个论据，依此推理，必须承认在9月9日市场给出了下跌的暗示，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被随后的股票价格走势证明是假的。在这市场显示出转向的信号，这种预示并非罕见，但是基于整个运动的征兆，相比指出这是主要牛市的重新开始，更低的价格令人印象深刻。在我们可以自信的断定大牛市运动重新建立之前，铁路股需要反弹超过7个点，工业股需要反弹超过5个点。

相比其他的观点，在这里从纯粹的技术分来发表市场评论，不是没有事实依据的，它是基于价格运动的经验，这些经验来源于多年的平均价格记录，但是晴雨表被证实的沮丧，非常值得考虑周到的交易者思考。

《华尔街日报》1909年12月18日

价格运动

马萨诸塞州的一个记者，通过平均价格指数的运动深入研究股市，写道："或许铁路巨头们希望罢工成为一个令人恐惧的样例，我倾向于认为，市场或许向下几个点，到达一个更低的点位；但是最终的结果将是，在未来的6个月，基于未来价值预期判断的是错误的。"

很奇怪，来年是牛市的观点如此广泛。那些空头们像是认为市场是暂时的波动，将给他们买入一些便宜股票的好机会，这些股票在这里被描述了具有最终会上涨的特性。许多专业人士在局部高点短暂的做空，但是他们几乎持有相同的观点，股票还没有达到他们的高点。

试图与如此普遍的观点背道而驰，似乎没有用。平均价格指数没有给出任何暗示。许多个星期以来，它们只是在几个点的空间来回波动，徘徊在10月最高点和本月初的最低点之间。成交量呈现下降的趋势，而投机已经仅限于有限的几只股票上。

这些没有透露更多的信息，但是可以明确的是，一定程度上市场接近平衡，在这个地方必须有一个新的动力使得钟摆再次摆动。没有人能够仅从技术分析推测出这个大的摆动可能朝哪个方向。大众已经远离股市。相比自1907年恐慌以来，股票可能集中在少数人手中。大户好像不想抛售，但是人们会猜想他们已经耗费了大量的子弹试图激起大众的兴趣。6个大的铁路公司股息增加了或恢复了，同时分配的宝贵认股权也更多了。但是到目前，所有的这些"分红"都没有激起公众的热情。

市场面临一些重大的可能事件，包括劳工环境问题和在华盛顿酝酿之中的立法。没有人曾因罢工做空市场赚到如此多的钱，但是这些大量的分红对于持股人迟早必定刺激这样的需求：劳工应该分享这些好的事情。潜在的因素是一个相当普遍的因素，以至于几乎没有被认识到。这就是高生活成本。一些东西迟早要暴跌，并且过去有过类似的情况，我们知道当容忍点过去，一些东西确实暴跌了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不是要表达任何熊市的观点，但是我们要合理地指出：在华尔街大多数人通常是错误的。

《华尔街日报》1909 年 12 月 20 日

当公众打算在这个顶部买股票的时候，人人都在说，在未来的六个月，我们将有一个大牛市。到目前为止，明智派发的诱饵没有吸引到大量的鱼。

《华尔街日报》1910 年 1 月 18 日

价格运动

在这些专栏中，12 月 18 日发表了一篇价格运动研究文章，指出股市趋向平衡，这反映在股票的平均价格指数上，似乎需要新的推动力使这个钟摆再次摆动。没有表述明确地熊市观点，但是指出了劳工环境和华盛顿酝酿着的立法的可能性事件。随后说明了，强大的舆论认为 1 月股市将猛涨，以及在华尔街绝大多数人通常是错误的。

在新年非但没有任何猛涨，反而平均价格指数显示市场不仅走出前期的徘徊，而且开始明确预示市场可能进一步下跌。从铁路股票在 9 月 20 日，工业股票在 10 月 1 日达到年内的高点开始，市场不是创造新的纪录，而是回调和反弹不断的重复，结果整个下跌中，波动的幅度变得更窄。无论什么时候，当市场接近 12 月初的最低点时，就会产生反弹，甚至在新年，同样的现象盛行，尽管在 1 月份的第一周，已经足够清晰地表明市场技术形态正在发生变化。

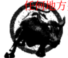
大量的股票平分变现充满了市场，在 1 月 14 日，不管是工业股和还是铁路股，市场价格以一种明确的方式跌破了 6 周以前的低点。在这个长期上涨中，可以说在已经在 9 月和 10 月初达到顶峰，将近 2 年内，每次适度的回调之后，平均价格突破前期高点，市场都给出了明确和有利可图的做多暗示。此后，在做空方向的暗示都变得模糊和不确定。回调不足以创造具有说服力的新低点。现在，这种暗示清晰了一点，工业股从 1909 年高点回调到现在超过了 6 个点，铁路股回调超过了 8 个点，设想技术形态发生了一个根本的变化是公正的。

至少清晰的是大牛市运动的支撑破坏了，并且需要时间来建立一个新的支撑。我们不能抱怨。作为一个要运动，在平均价格指数历史中，我们享受了一个最长和最有利可图的向上运动。这样建立起的价格区域太高，以至于对投机公众完全没有吸引力。这不是说，最终不会建立更高水平的价格，但是用通常且相当合理的方法解读平均价格指数，明确预示市场将下跌。

《华尔街日报》1910 年 1 月 24 日

股市长期上涨后是巨大的抛压，而在抛压之后，快速回升是股市通常的进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程。在熊市，一旦抛压没有了，反弹通常是迅捷的，但是随后通常是一段时期的停滞，以及取决于为支撑市场而买入的股票派发的必要性不确定。本周我们可能看到类似的情形，并且真正的考验在于市场吸收这些股票的能力。

《华尔街日报》1910 年 2 月 19 日

价格运动

在 1 月 18 日价格运动的研究中，第一次指出，自 1908 年和 1909 年开始的长期上涨以来，铁路股和工业股平均价格指数给出了明确的下跌暗示。市场带着老套的笑容，已经窄幅震荡了 2 个月，好像钟摆慢慢加速接近平衡点一样，市场像是在等待新的动力。股价击穿了 12 月份的最低记录，产生了一个新的低点，尽管随后价格距离去年 10 月高点只有几个点，但是暗示市场将进一步下跌。

这种下跌是时候了，直到 2 月 8 日，下跌才止住，从 1909 年的高点起，下跌已经持续了好几个礼拜，工业股的平均价格指数下跌了 15.50 个点，铁路股下跌了 13.93 个点。自 2 月 8 日，市场发生显著的急速反弹，工业股和铁路股反弹总量都达到了下跌量的 30%。抛除外界因素影响，仅从平均价格指数来推理，从技术形态上我们能得出什么结论呢?

总体认同的是，我们处在一个确定并且深入发展的熊市中。牛市在去年 10 月结束，尽管我认识到这一点有些晚。本周的反弹是否预示一个新的牛市开始，或者仅仅持续熊市中典型反弹中的一次? 过去的经验明确倾向后一种推论。

在一个大牛市中，急速回调是合乎情理的。这种原因明了。在上升时，市场面临太多的做多方。证券经纪公司过度扩张。在非常低的低点下降时大量买入的大交易商，感觉这个点位虚弱，市场在 7 个月内平均上涨 25 个点，很容易在 7 天内跌去上涨量的 20%。同样，熊市反弹通常迅捷，在这次一周多一点时间的较大反弹中，没有显示出丝毫不正常。在经历长期下跌后，这样的一个反弹完全合乎情理。

反弹 30% 的下跌幅度是相当大的，足以消灭扩张的空方头寸提供不可估量的大部分支撑，这又是一次多方的自信，甚至是挑衅。结果可能会，也可能不会证明这样的自信是有理的，现在任何反弹都将显示下跌，特别是如果市场出现了比 2 月 8 日低点更低的低点。

《华尔街日报》1910 年 3 月 19 日

1 个月前，在这些专栏中，我们探讨了 12 只工业股和 20 只铁路股平均价格指数所显示出来的价格运动。随后指出，在从 1909 年 9 月和 11 月的高点起，工业股下跌了 15.50 个点，铁路股下跌了 13.93 个点，下跌之后市场出现大约 30% 幅度的反弹，反弹持续了 8 个交易日。它们两的平均价格指数，从那时起，没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互一起保持往常的紧密相关。与1个月前的平均价格指数相比，铁路股稍微下跌了一点，而工业股却高出了一点。

紧随快速反弹，我们经历了一个月小幅震荡，工业股的波动幅度没有达到4个点，而铁路股的波动幅度远低于3个点。换句话说，这个快速反弹没能持续，尽管在3月7日，市场出现了那时看起来要重新开始反弹的现象。然而，这是本月的高点，并且自那以后，以前的不确定性再次自我声明。仅从技术形态来判断，好像暗示的是市场的支撑和维持，是为了派发股票。

从平均价格指数运行中反复证实的长期经验告诉我们，在一个大的牛市之中，即那种持续上涨超过1年甚至更久的牛市中，相比偶尔回调的迅捷，上涨过程看起来要缓慢得多。同样道理，在熊市里面反弹确实要迅捷的多。从秋天的高点下跌之后，我们看到股票的反弹要远比下跌迅速。经纪人席位上活跃的交易者，可以相当容易的解释这个问题。市场出现临时脱销，对于当场购买股票的人，价格变得有吸引力。一个大而脆弱的熊市一路走来，当市场一旦开始反弹，所有这新因素一起发力，很容易导致股票价格迅速上升。

这样造成的买入行为，在其耗尽之前，好像通常具有反弹前期下跌的30%到50%的能力，并且使价格达到大致平衡。那时候，市场通常供应的股票包括：在下跌过程中保护市场买入的股票，获利了结的股票，不信任反弹持有者变现的股票，并且市场总体上发展的一个新空方力量足以抵消它自身，以及市场通常固守这样的认识：要重新开始以往力度的反弹，必须有一个真实而且广阔的新推动力，因此，价格开始徘徊，我们现在正处在其中的一个关键且有趣的时期。

从公众缺乏兴趣来看，几乎不能有任何大幅扩张的多头头寸。肯定有许多大的专业交易者做多市场，与纯粹的业余交易者显著不同的是，当他交易时，通常在一个小范围但巨大交易总量的市场。据此，可以肯定一个巨大有影响的群体在目前的水平下不相信市场。从股票价格平均指数的表现来看，尽管过去一两天的强势，但趋势像是下跌，然而，除了反弹力量的耗尽，仍然没有给出很清楚的预示。

《华尔街日报》1910年4月16日

1个月前，在这里我们从技术的观点仔细分析了股市的状况。随后指出，根本没有预示任何趋势，如果有，那就是下降。20只活跃铁路股平均价格指数随后走到123.66，华尔街日报中12只代表工业股的平均价格为92.33。从这些数据看，铁路股下跌了2.44，工业股下跌了2.97，随后的反弹使得平均价格指数反弹到距离它们一个月前的点位只有1个点或小于1个点。

市场在等待新的动力的时候，当这种动力好像出现了，股市当天的走势就变得很重要。我们记得，去年8月市场达到高点之后，出现下跌，在2月下跌才止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



住，相比于1907年10月之后的长期上涨过程中的回调，这次下跌要大得多。市场出现这种相对明显的暴跌之后，随后通常是大约下跌幅度50%的反弹。紧随其后是，我们可以客观地称之为次级下跌（实际上是这种市场趋势一个常有的特征），这之后，交易变得非常沉闷，在任何地方都没有明确的趋势。

钟摆的比喻是非常恰当的，我们可以再次使用。因为它与这种研究市场运动的方法类似，没有其它的比它更相像。每循环一次摆动，正如股价的表现，摆动的圆弧段更小，直到钟摆达到平衡。显然市场等待新的动力。

股价的运行随后也是这样，这样市场变成彻底脱销。正如交易者说，没有“容易的牛市”，在没有任何侵略性的多头领导情况下，感觉到安全，因此专业交易者做空。同样，不活跃考验多头。没有经纪人喜欢“沉睡的账户”，最终市场达到这样一个位置，这时候在一个非常小的动力开始向上或者向下波动。当知道标准石油公司和美国烟草公司的决议至少不会无限期的威胁市场，从上周一开始，市场急速反弹，好像暗示现在股价走出了以前的老路，至少那时候，市场再在向上前进。

没有任何表明这个熊市，即可以认为大致去年9月份开始的，已经结束了。但从技术形态上看，暗示市场将上升。市场无需走的快或者很远，但是下跌形态现在遥远，足以留下上涨的空间，特别是如果公众表现出返回市场的意愿。在这样一个次级趋势完成之后，股票平均价格指数的表现很可能非常有趣。

《华尔街日报》1910年6月16日

价格运动

不到1个月前，在这些专栏中探讨价格运动，我们发现：尽管技术形态不是特别的鼓舞人心，市场似乎情绪不错，进一步向上反弹了一点；鉴于成熟期的不确定性，一个多头战役有更大成功的机会，如果完全掌控，可能早就预期到。这些看法写完之后，市场出现了相当大的进一步上涨，5月21日工业股和铁路股的平均价格指数都达到了自3月8日以来的最大值。

市场仅仅勉强维持在新的价格水平上，但是没有出现真正的压力，直到5月25日，工业股和铁路股两个板块都显现出疲软的信号。尽管第二天反弹了，但这些迹象发展成剧烈的抛股变现，表面上起因于政府对铁路的态度，这种变现以暴跌告终，工业股以82.05抛售，铁路则是114.59，创造了年内新低，分别低于5月21日的前期高点7.61和8.73。

由于政府和铁路公司之间达成和平协议，市场出现了温和的反弹，铁路股一共反弹了暴跌的35%，工业股反弹了暴跌的37%。从这次波动，我们可以合理的得出一个推论：如果这次下跌仅仅是因为美国司法部长对西部铁路不利的惊人之举，那么反弹应该更快而且走得更远。目前，我们仅从技术研究市场状况，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是平均价格指数运动所揭示的经验告诉我们，市场的运行遵循确定的规律，即使需要很长的时间周期来证明它们的真实性。在这里我们无须探讨这个问题的真实性来辨别下跌的表面原因。

价格运动的研究者会注意到，反弹应该走得更远，在反弹了大约50%的突然下跌之后，如果停滞发展将与一个出乎意料暴跌的市场正常的运动相一致。

市场仅局限在一些财团和活跃专业群体，几乎完全排除了投机的公众，我们仍然非常怀疑，市场有没有足够的驱动力量推动价格上涨。

谨慎的交易者将采取保守看多的观点，并且如果平均价格指数反弹超过从5月21日到6月6日下跌量的50%，他们将很容易在市场中发现新的多头势力。

《华尔街日报》1910年7月19日

价格运动

6月16日，最近一次我们在这些专栏中探讨价格运动的时候，市场处在反弹之中，这个反弹紧随月初的严重暴跌之后，当时政府突然做出了不利于西部铁路的决定。由于这个意想不到的新闻，市场出现了突然暴跌，随后的反弹达到了暴跌量的30%。过去的经验表明，这次反弹应该走得更远，或者至少达到下跌量的一半。这确实发生了。反弹持续到6月22的时候，市场再次表现疲软。

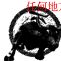
从技术上说，发生的是空头回补，以及为保护市场而买入的股票，大量抛出足以消耗它的吸收能力。任何按技术形态的交易者，在6月22日和23日必定信心满满的做空。市场进一步急速下跌，持续时间短，而下跌相当严重，工业股和铁路股都创造了年内新的最低记录。到7月5日，或者说在9个交易日它们分别下跌了6.05个点和8.77个点。

股票平均价格指数研究者知道，6月暴跌的低点在新的回调中一旦被突破，就明确暗示市场要下跌。在平均价格指数开始在低水平做某种程度的窄幅横盘运动以前，它们表现相当好，工业股上涨了2个点，铁路股差不多上涨了4个点。从那时起，反弹再也没有将市场带到6月低点之上，仅反弹而已，因此可以说，市场仍然没有收回它看跌的观点。

在这些研究中，我们一贯承诺，只采纳技术分析的预示，各种各样的公众基于基本面买卖股票，不在我们的讨论之中。

在华尔街，有一小部分但是非常令人满意的交易者，对多，错少，他们的方法通常无意识，严格按照技术分析，很少涉及基于收成估计或政治的推测。这部分人，根据今天平均价格指数的暗示，认为市场会进一步反弹，可能做多，但是会在某一位置迅速离场。反弹中的任何阻碍，或者如交易者所说的“做多困难”的迹象，将意味向空方的转换。至少可以说，没有任何迹象表明这个大熊市已经终结，但是一个非常小的进一步反弹可能启动一个持续一个月左右的次级上涨趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势，这些次级上涨趋势都具有下跌幅度不确定的特征。

《华尔街日报》1910年7月29日

股市反弹

周二，在经历了最近一次，最严重的暴跌之后，股市开始反弹了，根据前期经验，这次的反弹应该走得更远。自去年10月，我们经历了一次实实在在大跌趋势，尽管真正的下跌来得并不早，但是至少我们已经经历了，事实上，在长达约8个月的熊市中，市场没有一次像样的反弹，反弹是时候了，特别是经历了上周二的试探之后。

在这些专栏中，我们常提到，熊市反弹急剧，时间相当短。股票看山回升比下跌快，通常一个持续4个月的下跌，差不多4个礼拜就能反弹下跌幅度的30%到40%。这就是市场的次级趋势。当然，首先是通常上涨长达约2年或更长主要运动，或者一般不超过12个月的下跌趋势。在一个大的上涨趋势中，我们易于受到突然而且迅速的回调，而在大的下跌中，我们易于受到类似的反弹。不同于日常波动，这些回调和反弹通常持续30天，构成次级趋势。总体上，我们认为趋势越短，我们就越难预测。

对于相信报价器显示所有实情的交易者，只要我们足够精明能够理解它，有时候一个非常有用的预示是长期下跌中最后暴跌开始的反弹。我们可以观察到市场最近的下跌，是在经历一个10个交易日的下降趋势后终止了，铁路股平均价格指数整整下跌了8.06个点，工业股下跌7.79。这次反弹相当正常，下跌幅度的40%将很快会收复失地。但是反弹之后市场会变得沉闷乏味，大部分专业玩家选择卖出股票。他们这么干的理论依据是，市场上没有足够的买方力量，能够证明一个货真价实的牛市来了。

另一方面，如果在这个反弹之后，以更加缓慢上升的形式继续走强，那么专业的报价显示器读者将跟随市场而上。但他不会立刻猜想这个大熊市结束了。技术分析的预示也还没有指出那个方（熊市结束），尽管市场沉湎于出现一个上涨的8月份，如我们往年已有的那些8月份上涨中的一个，但是，必须承认，技术分析的预示也与近几年不一致。

如果市场在反弹之前，相当长的时间在低水平保持迟钝和不活跃状态，专业交易者很可能将更关注目前的反弹。制造一个主要运动级别的较大的上涨或下跌的条件总是循序渐进的，实际上从来不会一夜之间发生反转，然而第一次反弹看起来的确振奋人心。

《华尔街日报》1910年8月30日

在价格运动的文章中，价格运动是指活跃铁路股和工业股的平均价格，从日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复一日以及长达数年周期所显示出来的价格变化，本报7月19日指出没有任何迹象表明这个大熊市已经结束。这个结论得到非常准确的证实，20只铁路股的平均价格指数，在7个交易日由当时的112.64下降到105.59，创造了年内新低，同时工业股伴随着进一步下跌了8个点。

这个短期的下跌紧随着长期下跌趋势，太剧烈，没有激起一个突然反弹。这个反弹起始于7月27日，到8月17日，铁路股回升了9.88点，工业股回升了7.79点，这种趋势持续了3个礼拜，可以客观的认为它表示了熊市中短的，或者说次级的上涨趋势。可以注意到，这样一个趋势常有些特征非常明显。它时间短而速度快，就这点而言，对应于一个持续上涨趋势中通常能看到的偶尔暴跌。

当每个人断定市场在有序地完成所有建立在希望之上的预测的时候，上升趋势止住了，并且自8月17日，或者说在9个交易日，市场出现了明显的回调。这至少表明市场的次级趋势，即这个熊市中的短暂上涨趋势，结束了。在这个大趋势中，能给予任何真实改变的希望，那么平均价格指数上涨超过8月17日的最高纪录是必要的。价格指数的日间波动，有时对市场操作相当有用。偶尔的日常大涨肯定令人鼓舞，但是目前没有预示出有任何这样的反弹。

在这些研究中，作为我们的一贯宗旨，需要再次重申：研究中只考虑市场的技术状况，不考虑外界的影响。在这些外界影响成为大众讨论的主题之前，它们都被记录在平均价格运动中，在这方面，用于比较的市场股票平均价格指数，已有25年的经验；唯一的例外是超出人类说能预见的事件，例如旧金山大灾难。尽管市场会被这样的一个灾难打断，但是我们发现随后的迅速反弹趋向于重新回到大的市场条件，这些探讨都是建立在此之上的。

就目前的股票平均价格指数点位而言，它显示我们已经经历了一次典型的反弹，并且重新开始了大的趋势。结论是大的下跌趋势还未结束，尽管在时间的进程中，它必定明显的接近结束。记录表明，作为一个规律，这样的趋势运动不会超过一年的时间。

《华尔街日报》1910年9月20日

价格运动

尽管股票的平均价格指数仅仅是象征性的小幅波动，从这种状况我们仍然可以得出有用的推论。在这种情况下，这些推论对于那些呆在场外，等待机会的人而言相当重要。自从8月22日算起，包括8月22日，12只工业股平均价格波动幅度没有超过1.36个点，20只活跃铁路股的波动幅度仅有2.31个点。紧随在8月17日结束的短暂反弹，市场显然已平静下来，等待一个新的动力。

我们会发现颇具迷惑性的类似情况：市场在经历一次严重暴跌之后，紧跟着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是幅度为40%左右的反弹，或者更多。随后出现一个较慢的回调，接着是无方向的小幅运动，这时市场就像一个快要停止摆动的钟摆，直到它达到平衡为止。紧随市场恐慌暴跌后的这种情形，并不少见。这种恐慌导致的颇具迷惑性的情况，其中的不同值得说明。

在1907年的危机中，我们没有经历真正的股市恐慌。在那年3月和10月，股票走势非常疲软，但它们从来没有完全失控，完全失控是股市恐慌暴跌的要素。根据这些技术证据进行交易的人，由于这个原因被误导了，在1907年10危机之后买入股票，没有想到还是在11月份更低的价格水平中被挤出来，在熊市转向前，他们倒下了。

在目前的熊市中，平均价格指数迅速回升到8月17日的水平，但是已经耗尽了这个次级上涨趋势，在价格上涨方面和交易量方面的力量都已蒸发殆尽，并且从那时到现在我们已经绝望地处在这个停滞区。与1907年的熊市相比，这里没有可借鉴的相似之处。迟早市场必定逃出目前约束它的狭窄常轨，这样一个变化的技术值（即技术分析的结果）是什么，向上还是向下？

8月17日反弹结束，如果市场上涨超过这个反弹所达到的点位，对于铁路股和工业股它们分别为115.47和81.41，是个可适度做多的信号。它自身并没有表明目前有大的基本改变，除非价格在相同的方向更进步一步，强化这个改变。另一方面，如果市场逃脱它的常轨。下行，突破7月26日记录的年内低点105.59和73.62，这个结果将是极度看跌。它将预示进一步的剧烈下跌，甚至可能将股票平均价格指数带入到距离1907年后一段时期不远的地方。

我们显然还没有走出熊市，这样的市场以最后一次剧烈的下跌结束的不在少数。技术形态好像预示我们正在接近这个大趋势的终点，即使我们认为这个主要市场下跌直到1909年12月才真正建立。

《华尔街日报》1910年10月18日

价格运动

一个月前，根据12只工业股和20只铁路股平均价格指数所给出的信号，在股市运动的探讨中，我们指出，如果股市进一步的上涨，工业股和铁路股平均价格指数分别超过8月份的高点81.41和115.47，将可以适度做多。那时候市场处在一个常轨中，在一个月或更多的时候，最大波动幅度仅有2个点左右。10月3日和4日股票平均价格指数非常接近年内的前一高点，并且在10月10日，工业股和铁路股的平均价格指数远高于8月份。

鉴于过去股票平均价格指数的记录，这可能是非常乐观的预测。伴随信心倍增，股票价格进一步上涨了2个点到4个点。市场准确地实现了预言，这是一个危险的诱惑。指出市场逃脱一个月前的常轨，其力量将朝着任何一个方向发展，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是比较容易的。在上涨趋势建立以后，价格将达到什么点位，我们没有这样的指示。幸运的是，倡导根据历史比较得出的理性结论每天进行投机，不是本报的业务。

毫无疑问，我们至少经历了一个熊市中强势次级上涨趋势。主要运动发生了变化，将来很长一段时间，平均价格指数的大趋势很可能是向上，当然股票平均价格指数没有显示这一点。从7月的低点，铁路股平均价格指数已经反弹了12个点，而在7月的低点之前，是一个大约30点的极端下跌。相比目前反弹占用的时间，进一步的上涨持续了更长的时间，这将必然建立一个市场大方向向上合理的推测。另一方面，市场将必须出现一个相当大的下跌，才可能重新建立总体向下的趋势，在去年这个趋势很容易预测。

看起来似乎，铁路股的平均价格指数跌落到112，工业股的平均价格跌落到78，是确立目前上涨趋势的次级特征的必需的。根据先例，要出现一个真正令人担心的做空点，回调需要比这大得多。将平均价格指数带入7月份的点位以下的任何事情，将预示着进一步暴跌，在暴跌中平均价格指数的范围，可能会被预期达到不是1907年的低点，就是1903年的低点。

上涨的一个强有力的特征就是每日量价齐升。这样的上涨容易在一天或两天的显著放量交易中达到其顶峰，但是股票平均价格指数分析的本质是，股票平均价格指数被认为是已经反映了这些以及其他所有因素。

《华尔街日报》1910年11月29日

价格运动

10月18日我们探讨了股市的状况，之后不久，仅从平均价格运动来看，铁路股和工业股都创造了年内的新高，随后下跌了3点左右，并且在下跌中变得明显的迟钝。在这些探讨中，其思想是接受平均价格指数是所有不同方向影响总和的体现，并且探讨价格运动完全基于先前经验，而这些经验是平均价格指数持续许多年所显示出来的。

在达到高点之前，股市在狭窄范围波动行情上中涨起来，建立起了一个上涨的论点，被持续的，在熊市中至少是非常可观比例的上涨趋势证实。自那时起，出现了回调，市场建立了在狭窄范围内波动的另一次“窄幅横盘”交易，就是从这个价格水平上的地方起，上涨趋势的决定性的井喷开始了。一件事将困扰有经验的观察者：这两次窄幅横盘的本质区别。

在这个决定性上涨于10月20日结束之前，一段时期的吸筹好像在市场不寻常的稳定性中得到预示。从那结束以后，市场已经非常接近以前的高点，但没能突破。铁路股那时高点为118.43。11月11日，铁路股平均价格指数曾触及115.09。随后出现了一些反弹，但所有反弹在同样狭窄的范围内。平均价格指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回调的窄幅横盘运动，很大程度上表明处理很好的股票派发。

我们知道，有很好的理由支持同时考虑平均价格指数运动的交易量，但是有实际的理由反对那种方法。要得出任何一个这样的比较值，将必须确定持续长达25年逐日的交易量，那时候我们可能发现，正如对其他影响以一样，股票平均价格指数本身对这种影响迟早会做出修正。同样，在目前的分析处理中，可以从影响追溯到特殊原因。

按照我们以往的惯例，我们宁愿忽略这些因素。从过去的市场经验来看，活跃铁路股下跌到低于115.09，即11月10日建立的回调点位，工业股下跌到低于83.50，即与铁路股同一天建立的回调点位，那么市场将下跌无疑，进一步的回调将指向更明确的信号，预示着在过去一年发挥作用的主要下跌趋势仍然具有积极影响。

《华尔街日报》1911年1月5日

价格运动

自11月29日我们最近一次发表价格运动为主题的评论之后，我们再没有那样的动机来探讨价格运动，即由工业股和铁路股平均价格指数波动所显示出来的价格运动。那时候，我们说股票平均价格指数看起来在做窄幅横盘派发运动，铁路股尤其突出；如果跌破115.09，即11月10日的回调点位，尽管未必明确暗示重新回到1910年的主要下跌趋势中，但意味着市场将下跌。

当市场跌破了11月10日的水平，这个推论完全得到市场运动的证实，工业股平均价格指数随后下跌4个点，铁路股下跌了将近5个点，下跌是在12月6日结束的。接着出现了反弹，好像要将铁路股带到115上方，工业股带到82上方．跌破11月的平均价格水平不足以将我们带入到裁定为同一个熊市中的价格水平，尽管在过去一个月，关于这个反弹可能说得最多的是：它必须将铁路股的平均价格指数带入到10月高点118.41之上，才能证明任何坚定看多的推论是合理的。

在这些研究中，我们宁愿忽略交易量和交易特征，而相信股票平均价格指数本身它绝对公正，它会考虑到这些所有因素，如同它考虑接踵而来灾祸、交易环境、货币市场状况，以及投机公众的情绪，甚至关于投资需求的特征一样。股票平均价格指数不会武断地表明任何事情。考虑到过去的长期研究，股票平均价格指数是非常有价值的交易指南。它们通常能给出市场短期波动趋势的有用指示。对于日间交易而言，它们不但没有价值，而且还有可能非常危险。

根据股票平均价格指数逐日交易的人，我们将他的职业等级定位不高于在蒙特卡洛下赌注的人，他不会强于一个有系统方法赌徒，不管他是否将他的结论建立在股票平均价格指数上与否，迟早会遇到类似赌徒的命运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要得到清晰而合理的结论，从目前的水平推断铁路股上涨到118.43之上，将明确预示市场将上涨，这可能是公正地；同时，可以从铁路股下跌到111.33以下，得到一个市场明确下跌的结论，特别是如果这些价格运动伴随着工业股平均价格发生相应的波动。这是关于这些运动更大可能性的一种观点。股票平均价格指数没有表明这些。

《华尔街日报》1911年2月1日

价格运动

1月5日，我们在探讨股票平均价格指数所给出的市场预示中，表示如果上涨到高于1910年10月18日最新高点，那么自从去年下降趋势开始，市场将给出一个更加明确地上涨预示，而不是其他的波动。股市最近的运行相当重要，尽管工业股平均价格指数离最近的高点仍然还有些距离。

自去年10月反弹结束后，市场的这种波动方式，对于市场运动的研究者来说，股票平均价格指数没有太大意义，更不用说把大致结论建立在股票平均价格指数上的投机者。然而，仔细观察价格运动，我们发现每次回调结束的点位高于前期回调触及的点位，同时，反弹趋向于建立新的高水平。当市场在一个较大的上涨之后存在不确定性时，根据前期情况这已证实一个明确上涨的暗示。

为了证实铁路股所给出的预示，给多头最大的支持，须要工业股进一步上涨2个点左右。这两个板块趋向同进退，但不是一个强，就是一个弱，尽管美国钢铁普通股的交易量大，但自年初开始，主要运动是铁路债券的发行。看到如此大的铁路融资，一点也不奇怪，特别是新的融资好像比去年任何时候得到更多公众的支持。

客观地说，目前的运动要追溯到12月的低点，工业股平均价格指数比目前的水平差不多低5个点左右，铁路股平均价格指数比目前水平低7个点。这次的上涨仍然完全可能是强劲的次级上涨趋势，在熊市中这种次级上涨趋势的幅度比我们自1896年以来所熟悉的要大。然而，这次的次级运动毫无疑问获得了相当大的力量。很容易说明公众不在市场中，但是上涨总量表明总计大量的合理派发，并且在华尔街总交易量的估算通常基于信息提供者自己本身在做什么。

且不谈论一个失去控制的牛市，或者返回到一个“猛涨”时期，我们仍然可以说，根据股票平均价格指数的分析，市场像是要走向更高的水平。

《华尔街日报》1911年2月6日

上周，股票市场几乎是持续上涨，周五受到轻微的抑制。周二活跃铁路股的平均价格指数突破了去年10月的高点，这令价格运动的研究者，以及观点一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程度建立在统计分析上的人感到满意。上涨过程中好像是在大量地派发股票，但是市场运行技术形态显示，这些股票都得到了很好消化。在小幅回调中，市场变得迟钝；在任何重新开始的上涨时，市场活力渐增。任何专业人士都知道，这很好的表明市场主动权仍然在买方。人们认识到要到周末，市场充满足够多的股票，适度的回调是合理的；但是必须承认，空头主要是那些想很快卖出股票，并且想在低位反手接回的人，或者是那些开始不信任上涨，希望上天再给他们一次机会的人。后一类人常被总结为高位买入者，将可能比以往更看空，希望回调幅度足够大，以至于他们重新获得一个好的买入机会。

《华尔街日报》1911 年 2 月 13

上周，股票价格指数在一个狭窄的范围内波动，工业股和铁路股的波动幅度都没有超过 1 整个点。将过去一个月左右的上涨建立在坚实的基础上的计划好像在执行。这就是专业人士所说的，使公众习惯于高价位。过了一段时间后，一个很小的回调就使得股票看起来便宜了，同时价格变得更容易上涨。事实上，市场小心维护自身，处在一个很好的战略位置应对各种新闻。很难从表面证据推断，股票已近失去了它们的原始动力。最有经验的判断可以总结为，价格正在稳步巩固自身，准备进一步上涨。

《华尔街日报》1911 年 3 月 6 日

价格运动

自我们最近一次探讨股市运动起，即股票平均价格指数所显示的波动，出现了一个非常明显的做多点，以至于我们不得不做出一个明确上涨的推断，它已经自我证实了。然而，自从那进一步上涨之后，重要时刻发生了变化。最有趣的特征是，自 2 月 1 日平均价格指数窄幅横盘运动，在 12 个交易日，20 只活跃铁路股的平均价格没有跌破 119，也没有突破 120。

铁路股平均价格指数在向下波动大约 1 个点后，又重回到该水平，在该水平再延续了 4 天多。第一次暴跌是紧随铁路运价决议，并且自从那时起，市场明显承受股票抛压。清楚的是，，在 2 月份的上旬，市场大量派发股票，并且一度市场看起来能够消化如此多的股票，而且还能处在一个重拾升势的状态。这是我们一个月前应该持有的观点，但是过去一两周市场的发展太类似于一个次级上升趋势的明确中断，以至于有必要指出股票平均价格指数更保守的预示。

前期的经验告诉我们，不管是工业股还是铁路股价格指数，在顶部窄幅横盘运动向下突破之后，在我们能设想平均价格好像是要暗示上涨之前，市场有必要先达到上一次的最高点。对于工业股价格指数来说，有必要上涨到远高于 86，而对于铁路股来说要高于 120，才表明最近客观延续的上涨趋势重新开始了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，在股票平均价格指数要真正开始涉及下跌，一个幅度较大的下跌是有必要的。我们可以认为这个次级上涨趋势起始于1910年12月6日的低点，当时工业股价格指数为79.68，铁路股价格为111.33。要跌破这些价位，将意味着从目前的水平，铁路股需要向下走4个多点，工业股向下3个点。跌破最近的低点将明确预示下跌。

因此，可以看到，不能武断地指出任何预示。市场一定程度看起来像是这个次级上涨趋势结束，或者至少像是严重怀疑1910年12月6日开始上升趋势的大牛市存在的可能。

《华尔街日报》1911年4月5日

上周整个一周，股市原地踏步，变化微小，交易量小。事实上，在周四这天，20只活跃铁路股的平均价格指数没有变化，12只工业股的平均价格指数下跌了0.01。这是股票平均价格指数曾表现出最接近绝对平衡的情况。在某种意义上说这仅仅是一致，但是这客观说明了停滞是市场的主流。这种不活跃在它自身是一种征兆。肤浅的观察者时常惊讶地发现，股市对一些突然又重大的新事物没有反应；看起来市场好像受到一些模糊且不可追踪的推动力指引。不管有意识还是无意识，价格运动反映的不是过去而是未来。当即将到来的事情发挥它们的影响之前，这种影响落到了纽约证券交易所。

市场现在不仅仅表明总的交易停滞。如果我们的推理确实有意义，可以预测市场将进入到一段时期的停滞状态。然而，以另一种方式来看，市场可能需要一种新的刺激力量。由于不同寻常的托拉斯决议，许多可能情况发生，这与决议的特征无关。人们将记住北方证券的决议，严格来说，不利于华尔街，却标志着我们曾经历的最大一个牛市的开始。

《华尔街日报》1911年3月27日

价格运动

在3月6日这些专栏中，当我们探讨了20只活跃铁路股和12只工业股平均价格指数波动所显示的股市价格运动时，当时它们各自的价格指数徘徊在12月6日的高点到前一年2月1日的低点中间，仅2月4创造了最低记录。我们认为上涨超过最近的高点将明确意味着上涨，而下跌到去年12的点位之下，将大大有助于倾向预示去年熊市的回归。

如果不能令人信服，自最近一次的研究后，价格运动变得有趣了。假设的条件都没有发生。工业股指数甚至没有接近79.68点，尽管曾经攻到距离86.02的高点相差不到2.02点。以同样的方式，在过去的一个月，铁路股指数没有显示下跌运动之类的任何趋势，更不用说一个将它们价格带入到111.33点以下的趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



势。它已经非常接近 119.97 的高点，达到 118.73，但自从一周前达到这个价位后，已近回落，且本周总体上下跌了一点。

当然，这不是决定性的，但是我们注意到不管是铁路股还是工业股指数，几乎一致高于我们最后一次分析时的那些点位。股票平均价格指数看起来像是想往上走，但是一些研究者可能会说，太小的交易量削弱了这种预期的重要性。尽管如此，趋势还是明显看涨。就交易量而言，在这些研究中我们宁愿忽略。我们认为，它如其它所有的影响一样，在价格运动相当长的时间中比较的话，它的影响可能已被指数消化。这种交易量，甚至就像接踵而来的灾难自身，趋向于在一段时期实现自我均衡。在股市存续期间，呆滞和活跃相互交替。

没有明确无误的信号，但我们最近一次研究中得出的结论好像不尽如此。铁路股从目前的水平上涨到 120，也就是上涨 2 个多点，对于春夏之交的市场，这将是一个强烈看涨的预示，如果相应的，工业股上涨到超过 86，相当于不到 3 个点的上涨，将易于加强铁路股票平均价格指数所给出的信号。

《华尔街日报》1911 年 4 月 24 日

价格运动

上周股市失利了，唯一在周三出现回升，所有的股票都没有出现节日之后常见的井喷。周二市场出现一个相对快速的下跌，市场的表现比过去一些时候也活跃了一点。或许市场最弱的特征是，市场在下跌过程趋向变得活跃。从表面上看，没有做多的投机账户，但是，在每一个板块中，股票都是以保证金形式持有，必须要保持保证金充足，超过一定点位的压力把多单逐出，即使当它的存在不是明显来自前期的大厅交易。活跃铁路股的平均价格指数现在处在过去 2 月份的高点和去年 10 月的低点中间，而工业更接近于 10 月的低点。

如果铁路股跌破 111.33，工业股跌破 79.68，纯粹的技术分析将预示市场下跌，这将使得许多专业人士具有进攻性，并且也可能导致明确的抛售。然而，市场没有走出常轨，多空机会仍然是平分秋色。

《华尔街日报》1911 年 5 月 4 日

价格运动

连续 3 个月，工业股和铁路股的平均价格指数，一方面，没有突破 12 月 6 日的低点，另一方面，没有突破去年 2 月的高点。当我们一个月前探讨价格运动的时候，市场处在某种常轨中。在快到 4 月中旬的时候，市场好像要走出这个常轨，倾向于往下走。一段时间以来，至少激进的交易者发现市场在下跌时变得活跃，反弹时变得迟钝，因此他们站在市场的空方。

上周，市场交易特征发生了实质性的变化，但不能断言交易量比以往更令人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印象深刻。伴随相当大的信心，股价反弹了，周三收盘时，20 只活跃铁路股平均价格指数距离最新的高点相差不超过 0.74，同时，工业股平均价格指数距离它们 2 月 4 日创造的年内纪录略微高出 2 个点。

为了科学研究，在这些探讨中，股票平均价格指数被认为反映了市场上各种影响的总和，甚至包括交易量。因此，随之而来的结果是新闻对市场影响甚微或者没有影响。如果一个月前交易停滞，是因为关税不确定性占了主导，以及联邦最高法院的决议仍然没有公布，今天可以感觉到同样的影响。我们倾向于认为，这种影响被夸大了，因为历史表明，当这种事件的确定结果出来时，市场隐瞒了对新闻价值最有经验的评价。

有一些陈腐的规则，对于整年的市场运动，也许更多的不是遵守，而是需要打破。从来就没有所谓一切正常的股市。否则我们可能会说，根据数年的平均价格，3 月和 4 月的趋势是向上，5 月和 6 月的是向下。这与总的交易量是一致的，但是随之而来的是，市场太接近例外，不能给出价格运动更多晴雨表的预测价值。

根据这些事实，我们认为，基于股票平均价格指数的前期经验，铁路股平均价格指数上涨超过 120，工业股上涨超过 86，或者说从目前的水平上涨 1 到 2 个点，可以明确宣布，市场将上涨；并且事实上，其预示的上涨趋势可能会很好地延续到夏天。

《华尔街日报》1911 年 6 月 1 日

价格运动

5 月 4 日，在这些专栏发表的一篇关于价格运动的探讨文章中，我们指出，多年来用于作比较的 20 只铁路股和 12 只工业股的平均价格指数，非常接近 2 月早期创造的高点，以及如果突破该高点，将是一个上涨的预示。3 个月来，他们的价格徘徊在去年 10 月低点和去年 2 月高点的两地之间。根据前期经验，一个突破这样一个常规的运动，不管是朝哪个方向，将意味着最终非常重要的改变。

5 月 22 日，20 只铁路股平均价格指数创造了年内新高，同时，工业股在 5 月 29 日也创造了年内新高。前者在 5 月 16 日突破了 2 月的高点，后者是在在 5 月 18 日。自那时起，市场显示出了相当大的能量，尽管市场曾犹豫不前，工业股甚至偶尔跌倒 2 月高点之下。

然而，考虑到这些，以及市场迟钝和偶尔回调，仍然可以认为，当股票平均价格指数创造了年内高点，它们给出了一个做多点，并且没有收回这个做多点。抛开所有的问题，仅从技术方面看，正如我们在这些研究中通常的做法一样，认为股票平均价格指数反映了数年各个方面的影响，甚至包括交易量的影响，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更确定的说，目前的预示显然是上涨。

要收回看涨的预示，铁路股平均价格指数至少要下跌5个点，或者说要低于3月2日创造的年内115.75的低点，工业股需要下跌相同的点数，跌倒4月22日创造的81.32以下，根据对前期股票平均价格指数运动的所有比较，这样的下跌是必须的。从表面上看，这不是一个糟糕的交易观点，有此考虑指引的交易者，也许会站在市场的多方，在目前价位下方1点到2点的地方设置止损。

《华尔街日报》1911年7月14日

价格运动

自6月1日我们最近一次探讨股票平均价格指数表现的价格运动以来，接着发生的情况是市场不活跃。然而，这不可以看成毫无意义的窄幅波动。在价格运动研究中，不活跃和活跃一样有着相同的判断价值，并且往往给出一个关于未来变化更加彻底的重要暗示。

自6月1日以来，或者说在过去的6周期间，20只活跃铁路股的平均价格指数没有高于123.31，也没有低于121.09，同时，用于比较的12只工业股平均价格指数波动幅度还更小，处在87.06和85.28之间。两个板块的低点是在同一天产生的，自那以后，市场出现了1点或大于1点的反弹，将两个平均价格带到这段休整期波动中间，更确切地说，窄幅波动的中点之上。

在进入如此显著的稳定时期之前，市场的两个平均价格指数都创造了年内新高，从这一观点来看，这无疑给出了价格运动的研究者称为的做多点。可以确定的是，这个做多点的判断并没有被收回；最坏的回调情况发生至多是发展成法国谚语说的“以退为进”——后退是为了跳得更远。

长期的窄幅横盘，就如同过去的6个星期股票平均价格指数所显示的，更为突出的是伴随着有限的交易量。可以认为这预示着两种情况中的一种：要么是在新高水平，股票被成功地派发；要么就是股票吸筹正在进行中，买进的数量是如此之大，使之足以能够证明一个观点的正确性，那就是股价或许会涨得更高。在这些研究中，我们倾向于忽略总的交易量、贸易情况、农业状况、政治前景以及其他影响日常波动的可能事件，但是它们对短期趋势影响经常不是非常明显，更不用说对市场主要运动的影响。多年以来，对平均价格指数的分析表明股票平均价格指数反映了所有的这些事情，并且如果忽略转瞬即逝的影响，作为一个指引，股票平均价格指数更加值得信赖。

需要重申的是，任何一个人都不应该根据平均价格指数的信号去投机。活跃市场的日常波动必将使得这种行为极其危险，但是，作为股市未来趋势的指引——股市毕竟是经济最好的晴雨表——股票平均价格指数的价值无法估量。早在6周前，它们给出了一个上涨的预示，目前它们还没有失效，并且，从技术分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析来看，长期窄幅横盘的休整好像是聚集了更多的能量。

《华尔街日报》1911 年 8 月 10 日

价格运动

7 月 14 日发表的价格运动研究，即铁路股和工业股平均股票价格指数所表现的价格运动的研究，稍微来迟了些。那时候最多可以推断出来的是，6 周停滞在一个大约 2 个点内波动，意味着当价格向任何一个方向突破时，情况将变得非常重要。那时候，清楚的是平均价格指数给出的做多点没有被收回，当时，在 6 月的后半期，平均价格指数创造了年内的新高；但是这个预示不足以保证任何明确的结论。

上周，发生了一个重要的变化，当时股票平均价格指数总共下跌了 5 个点，触及的低点是自 3 月 15 以来从未有过的。大体上看，这次回调具有重大意义。从前期市场运动的记录来看，即在长达以四分之一世纪以这种方式反映出来的，可以说，这次下跌明确取消了那个做多点。至于是否建立了任何可靠的下跌预示，观点各不相同。要再次看到真正的上涨，就铁路股而言，平均价格指数将必须上涨超过 7 月 21 日 123.86 的价格，并且工业股必须上涨超过 6 月 19 日 87.06。

从更高的层面看，这个位置变得非常有趣。1910 年 7 月 26 日之后，市场明确转向，并且，从那时起，我们毫无疑问处在一个牛市之中，市场在 4 次不同的运动中出现了 4 到 7 点不等的回调，如果它不是一个回调，交易者会因为上升而赚得大量金钱。这样看来，就铁路股总的上涨量而言，是从 1910 年 7 月 26 日的 105.59，上涨到 1911 年 7 月 21 日的 123.86，几乎刚好是经历了 1 年。

在股票平均价格指数中，如果有一件事比另一件变现得更为清晰，那就是，在延续超过几年的繁荣时期，牛市持续的时间要比熊市长；然而，在紧缩和恢复时期，伴随着经济萧条和贸易严重缩减，熊市趋向于比牛市持续更长。在一段繁荣时期持续完整的 9 年之后，中途曾被打断过，股票平均价格指数在 1906 年达到顶峰。自从市场达到顶点以来，任何时候都不会假装我们回到了繁荣时期，即使考虑到股票价格指数和整体经济在 1908 年到 1909 年有实质性的回升。

这不是说，我们处在一个大熊市的初期。然而，那个初期可能体现在股票平均价格指数上了，几乎不用说明的是，在这里除了仅仅与过去时期的价格运动比较，其他什么也不考虑，不会涉及华尔街内外的整体经济状况。

目前的预示是否肯定是下跌，是个人的观点问题，但是趋势不再指向上方。

《华尔街日报》1911 年 9 月 9 日

价格运动

一个月前，在探讨股市技术形态中，针对华尔街日报中的工业股和铁路股平均价格指数的表现，我们指出，尽管对于明确看跌的信号，观点可能各不相同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是至少，股票平均价格指数收回了夏天早期所提供的所有做多点。写那次分析评论的时候，20 只活跃铁路上涨了 4 个点，高于 8 月底触及的点位，12 只工业股上涨了 3 个点。

铁路股指数从 8 月 30 日创造的低点 112.60 开始出现了反弹，连续 4 个交易日温和上涨，价格回升到 114.11。但紧随之后的是单个交易日的回调，几乎耗尽了所有的上涨。工业股指数的反弹更不规则，并且幅度也小。反弹时，交易表现出了停滞的倾向，市场仅在下跌的时候变得活跃，对于专业交易者来说，这是市场要延续下跌趋势的相当完美的信号。

记住，铁路股在 120 左右，经历几周的波动范围小于 3 点的窄幅波动之后，向下突破了原有的轨道，实际上，同时相同的运动发生在另一个板块，当每个平均价格指数倾向于证实另一个时，将表明一个非常清楚的市场趋势。股票平均价格指数的许多追随者将认为这个迹象相当好，足以保证在第一次突破的时候可以做空，几乎不用说明，市场的价格运动将完全证实他们是正确的。

从技术形态的表现看，按我们一贯的态度，认为股票平均价格指数自身反映了农业收成，整体贸易状况，交易量以及其他一切因素，可以说，预示是下跌，随着铁路股平均价格指数现在跌倒 8 月 30 日的 112.60 以下，以及工业股接近 78.93，即出现在 8 月 26 这次下跌的低点，预示更是如此。要出现一个做多点，大多数研究者认为，必需的是，首先，股票平均价格指数做“窄幅横盘”运动，其次，在经历一段时期之后，这段时期可以被合理的认为是在窄幅波动区间吸筹的时期之后，股票平均价格指数应该迅速上升到过去 7 月的水平。

迄今为止，还没有时间做这样一条“窄幅横盘”运动，并且，必须承认，至少从平均价格指数来看，市场绝不像是一个买入的好时机。

《华尔街日报》1911 年 10 月 9 日

价格运动

瞥一眼铁路股和工业股的平均价格指数，看到的是它们在这一周窄幅波动，没有什么大的变化。日复一日的交易特征是，6 只活跃的股票波动 1 个点或稍多一点。但是市场绝对没有受到明显的影响，在小幅反弹时，市场变得迟钝，并且下跌的时候，同样迟钝。被称为华尔街半专业人士的理论，就他们绝大多数人而言，愿望是思想之父，这个理论是这表明市场的一种稳定状态，所有的平仓都被吸收了。假如主要的股票已经有了一个相当大的反弹，这种说法可能有些道理，然而，被认为将使他们上涨的大量预告都没有得到回应。

事实上，股票平均价格指数的技术分析没有体现多少有价值的东西，即使在每个平均价格下跌了 11 点之后，工业股已经从最低点反弹上升了 4 个点，铁路股反弹了 2 个点。理论上，至少铁路股的反弹比例应该大一些。但这所谓的“窄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅横盘”，即平均价格指数在这个水平所表现出来的，可能预示只要操纵可能，股价受到支撑是为了派发。如果是这种情况，在未来几天，市场应该达到饱和点，紧随之后的是析出。如果真存在任何强有力的吸筹，在不久的将来，市场应该体现股票缺乏，而不是现在表明。

《华尔街日报》1911 年 11 月 3 日

价格运动

从 10 月 10 日起，20 只活跃铁路股的平均价格指数每天的波动范围几乎精确在 2 点内，或者说 112.08 与 114.13 之间的差额。从 9 月 30 日到 10 月 6 日，用来获取一个平均价格的 12 只工业股票，没有低于 76.15，或高于 78.11。注意到 10 月 27 日工业股的平均价格指数突破这条非常接近窄幅横盘的运动，是非常重要的。

根据股票平均价格指数通常的理论，像这样，任何向上或向下突破这样的窄幅横盘的运动，强烈预示一段时间的市场进程将来到。工业股向下突破，给出了一个做空点。但是这个指引并不像它看起来那么好，因为铁路股没有同时产生这样的变化。此外，工业股的下跌在四个交易日就全部收复，使得 12 只工业股的平均价格指数离这次反弹高点距离远远不到 1 个点。

同时，随着这次回升，20 只活跃铁路股创出了反弹新高，这个反弹是紧随 7 末开始的下跌。对于一个短期趋势，无论如何，如果工业股反弹创出一个新高，巩固铁路股已有的运动趋势，看起来将明确上涨。一段时期没有超出狭窄范围限制的波动，如我们近期所看到的，假如市场不是绝对停滞，完全可以得到两个结论中的一个。不是股票在被买入，只要操纵许可，便于吸筹，就是为了做市派发，使它们受到支撑。

如果是后一种情况，华尔街将已经满载股票，并且，随着它不可避免的抛出，市场达到饱和点是迟早的事情。当美国钢铁公司普通股一天下跌 6 个点，由于市场充满了太多的股票，这将促使铁路板块联动性的下跌。然而这个下跌没有发生，并且，市场从一个未料到被证实为是非常短暂特性的影响中刚恢复，铁路股就带头上涨。

就市场更大的趋势而言，即持续一年或更长的趋势，从股票平均价格指数，推理不出一个真正令人满意的特征。市场相当均衡，看起来像是 7 月末开始的一个熊市，已被一个中等幅度反弹打断过一次，现在，有可能被另一个上升的典型次级趋势再次打断。忽视外界影响，就股票平均价格本身而言，现在根据技术形态的交易者在交易时，仅可能着眼于更高的价格。

《华尔街日报》1911 年 12 月 6 日

价格运动

一个月前，工业股和铁路股的平均价格指数都给出了一个做多点，在 10 月 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日的价格运动研究中，我们指出，在这地方，依据技术形态的交易者仅可能朝着进一步反弹来操作。他的判断将被证明是正确的，因为在11月23日20只活跃铁路股的平均价格指数上涨了3.49个点，12只工业股平均价格指数上涨了3.79个点。

这是目前这个反弹的高点，自那以后，铁路股回调了，在过去的9天，走出了另外一次窄幅横盘，在一个大约2个点的有限范围波动，没有明显的趋势，一方面，没有试探新高的趋势，另一方面，也没有回到在9月底结束的下跌的趋势。

股票平均价格指数研究者将指出，在最近一篇文章探讨时，尽管出现一个中等幅度回调，预示的做多点还没有收回。事实上，从目前的水平，铁路股一个不到3个点的上涨，以及工业股不到2个点的上涨，将使得平均价格指数高于11月23日的水平，这将重新且强化先前的那个做多点。看跌，无论如何是个小插曲，如果工业股和铁路股突破这条窄幅横盘，达到我们提及的点位，价格将变得非常有趣。

今年主要下跌趋势，即可以认为在7月末开始的下跌趋势，如果重新正式开始，要求铁路股从目前水平大约下跌7个点，或者说跌到109.80以下，工业股需要下跌一样多或更多，到72.94。这显然是一个更艰巨的工作，专业人士将仍然更倾向于回调时候买入，而不是在价格凸起的时候做空，理论上，要重新开始一个有信心的牛市，平均价格指数必须不能给出一个可靠的做空点位的距离的一半以下的点位。

必须承认，在技术上，如果已经建立，主要上涨趋势，将扰乱一些陈腐和可行的理论。11月23日，股市已经恢复了下跌13个点中的8个。这明显高于经过暴跌后，类似这个9月份结束的暴跌通常所能回升水平。看上去，我们依旧不能创造出年内的新高点，并且很难看到靠什么来创造新高，但是目前股市以一种奇特的方式在徘徊，并且预测非常困难。

也许仍然暗示一个保守做多的态度，但是得出这个结论的信心，远不如11月3探讨这个主题时。

《华尔街日报》1912年1月1日

一周走势

上周，圣诞节后股市出现下滑，周五反弹，平均价格指数的比较，这一周总体上小幅下跌。这样的走势无关紧要，技术上的预示也给出多少关于市场状况有价值的线索。平均价格指数将必须确定无疑上涨高于最近反弹的高点，才能使专业人士看多新年，建立任何看起来有说服力的大牛市，工业股和铁路股的平均价格指数将必须上涨到高于去年的最高点，即快到7月末创造的高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，平均价格指数没有暗示任何下跌的趋势，或者我们认为9月底开始的反弹耗尽。事实上，市场正在盘整，有时看起来市场充满了相当多的股票，并且，好像在最近任何一次活跃中都存在大量的派发，但是，绝大多数大厅交易者的稍微缺乏深度的"空头"回补，反弹也是非常迅速。

在周五的价格反弹中，事实上，市场最没有吸引力的特征是迟钝，这时空头被诱导平仓。不管公众在新年可能做什么，可以确定的是对目前的市场没有广泛的兴趣。很难列举一个股票，在这个时候，大量的抛售，不但不会使它自己价格暴跌，而且还不会使其他活跃股票暴跌。到目前为止，就预测整体经济的未来而言，市场正在表达的一切是，它所能看到的前方是停滞。

《华尔街日报》1912年1月17日

价格运动

6周前，在关于股票价格运动的文章中，在这个版面，我们指出信号不像是上涨。并且，尽管用于比较的20只活跃铁路股和12只工业股平均价格看上去不像是要下跌，但是在它们中没有足够力量可以激起市场的乐观情绪。值得注意的是，在那段时间，20只活跃铁路股平均价格指数，向下运动并没有触及115，向上没有触及118；同一时期，工业股价格指数最大为82.48，最小为79.19。

这显然是持续的、被称之为派发或吸筹的窄幅横盘，它早在我们前期价格运动探讨文章发表一周之前就开始了。对于股票平均价格指数有经验的研究者，这样的一个窄幅波动，它的意义可能如同市场会向任何一个方向急剧突破一样重要。如果这个在价格运动中出现的长期停滞是在不推高价格的情况下吸筹，当两个平均价格指数向上突破窄幅横盘的限制时，这个结果应该能很快显示出来。请读者注意，这里用到的窄幅横盘这个词，是站在市场的角度，并不严格意味着"有长度、没幅度"。它的意思是指有一定长度，但波动幅度非常小的运动——就铁路股指数而言，波动幅度不到3个点，而工业股指数出现了稍微大于3个点左右的波动。

因此这意味着，铁路股到118，工业股到83，将明确看涨。如果我们可以假定这潜在的做多点，反向也是正确的。如果工业股价格指数为79，铁路股为115，那么将他们的基本立场建立在股票平均价格指数晴雨表的交易者，将会站到市场的空方，并且像往常一样，保护他们自己不受到日常波动的伤害，实践中，日常波动构成图表研究市场明确趋势的最难理解的元素，

如果这种已经存续了大约7周的稳定状况，为将来可能的上涨不代表吸筹，那只有另一种解释，它好像是一次小心翼翼和精心策划的股票派发。这个结论将是，那些有条件慢慢抛售股票的人，手中有大量的股票要抛售。大量股票持有者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绝不会以公众设想的方式一起行动；但是心理的影响容易同时影响他们。市场表明了这个结果，因为，不管怎样小心翼翼支撑市场，必然有达到饱和点的那一刻；就这一点而言，华尔街所有银行的力量，或者全世界的，都无法阻止股票的抛售。

在最近一次股票平均价格指数探讨中，有必要修改先前，并且合理推断出来的上涨结论。现在，根据股票平均价格指数，可以认为市场看上去像是要走低，并且，如果工业股下跌 2.5 个点，铁路下跌不到 1 个点，市场将明确看跌。

《华尔街日报》1912 年 1 月 29 日

上周，股票平均价格指数波动幅度不到四分之三个点，稍有下跌，但是与已经长达约 3 个月，长期持续的常轨，没有出现任何的不同。

自从 11 月以来，在铁路股和工业股平均价格指数的价格运动中，支配市场的波动幅度，任何一个方向都不到 4 个点。当然，存在波动更大的个股，例如，上周，新美国烟草公司普通股的上涨。但是一燕不成夏，特殊个股的活跃不能构成一个活跃的市场。然而这个事实已经鼓舞了活跃在理海谷公司股中的投机者，这不是不可能。由于大量的操纵可能是故意为之，结果不是日益增长的公众兴趣，而是在那个股票和其他煤炭股中将公众一起驱赶出了市场。对于小的交易者，在这种情况下，时机肯定没有诱惑力，并且很难使人感到惊奇的是，他谢绝了与比他自己更好的交易者竞争，他认为在那里他得不到公正的待遇，在这一点上市场的质量极大的恶化，并且，在市场突破它目前的常轨之前，好像没有什么改善的机会，

就工业股而言，平均价格指数涨到 83 看涨，平均价格指数跌倒 79 看跌，仅从技术层面看，铁路股涨到 118，将指向更高的价格，然而，跌到 115，特别是如果伴随着相同的恶化趋势发生在工业股中，将证实专业人士做空是合理的。

《华尔街日报》1912 年 2 月 1 日

突破常轨

相比那些对任何人都开放，伴随活跃上涨或下跌的市场，从一个呆滞市场得到的结论通常更有分量。考虑到各种各样的特别趋势，当从股票平均价格指数的观点分析，股市创造了一个令人惊奇的稳定表现。例如，20 只活跃铁路股的平均价格指数，自 11 月 28 日以来，从没有超过 118；在该点位和 115 的下限之间徘徊超过了 2 个月的交易日。

就工业股而言，在那里存在同样的价格运动。上一次，工业股平均价格指数低到 79，是在 11 月 6 日，此后，在过去将近 3 个月期间，它的价格没有一次达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到过83。这是一个明显完全相同的运动，并且应该富有意义，在工业股中，我们甚至有不同寻常的一致，12只工业股的平均价格指数连续3天保持不变。在华尔街日报股票平均价格指数过去四分之一世纪中，没有与这类似的运动。

对于价格运动的研究者来说，像这样稳定市场预示的，要么是为将来的上涨，精心组织的吸筹，要么是同样精心组织的派发，通过看涨或者看跌情绪非常均匀的分布，使这种分布自身在市场中被感觉到，减轻了各自（派发或吸筹）操作的难度。在这期间，显示铁路股在日交易中有3次波动幅度大于1点，其中的2次是向上波动。尽管这样积累，然而，相比自12月13日以来，每日变化没有超过1个点的工业股，铁路股看起来更像是要下跌。

久经考验根据观察股票平均指数的方法，可以认为，铁路股达到115或以下，其前景将是看跌，同时，工业股要给出相同的预示，须跌倒79。至少铁路股像是在窄幅横盘的边缘发抖，并且，要给出一个适度看涨的预示，两个平均价格指数需要一个非常可观的上涨。

《华尔街日报》1912年3月7日

价格运动

自11月9日以来，12只工业股平均价格指数没有低到79，也没有触及到83；同时，用于比较的20只活跃铁路股，自11月23日以来，没有低于115，也没有高于119，仅有一天例外。这是将近四个月的显著稳定期，并且少数几个个别的股曾偶尔活跃的事实，没有减损整体状况的重要意义。

曾经有一次，铁路股看起来像是要突破常规，价格指数跌到115以下，但工业股未曾有过。如果这个发生的同时，伴随工业股向下的走势，根据多年用于比较的股票平均价格指数记录判断市场的人，将会认为，给出的信号是明显的整体下跌。铁路股几乎马上就反弹了，并且自那天起，两个平均价格都很好的出在先前的范围之内，没有给出未来趋势的预示。

可以观察到，工业股平均价格指数非常接近这个常规的上限。假如它们的价位站稳在83之上，同时得到工业股上涨到119之上的确认，毫无疑问，将预示广泛影响整个市场的上涨趋势到来。股市的休整期可能与活跃期一样，意义重大。如果股市长期徘徊在同一个水平，有两个可能的结论，市场随后的运动将不是其中的一个，就是另外一个。可能是，为了派发股票，通过强有力的联合体，保持价格持续受到支撑。也可能是，市场受到阻碍，使脆弱的持有者沮丧，便于在即将到来的上涨之前，在廉价的窄幅横盘运动中吸筹。

发表在这个版面，定期的平均价格运动探讨中，经常提到：股票平均价格指数反映一切——交易量、整体经济状况、股息、利率、政治——并且正是因为它是一个平均价格指数，它不偏不倚地概括了所有可能的市场影响力。照这样看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目前的平均价格指数没有告诉我们多少信息。当铁路股暂时跌倒115以下，它们给出了一个错误的做空点；如果工业股平均价格指数上涨突破83，但铁路股没有伴随着相应的趋势，它们也可能同样给出一个虚假的做多点。

前景相当不明朗，但是预示肯定不是使人不安的，并且，事实上，相比该主题在一个月前探讨时，预示更像是上涨。

《华尔街日报》1912年3月25日

在过去一周，股市的波动幅度显著变宽，并且发展了一股力量自始至终贯穿在整个交易过程中。多个月来，交易，至少是投机交易，局限于联合太平洋、阅读铁路公司和美国钢铁普通股3只股票，然而，上周至少有2只股票显示出足够大的交易量，足以表明公众的兴趣在这个市场上。

股票平均价格指数显示，工业股和铁路这一周总上涨幅度比10月以来任何同样时间的总上涨幅度要大。就股票平均价格指数而言，相比之前记录的趋势运动，股市的走势已处在上涨趋势中。工业股，自它们脱离79到83之间波动的常轨，上涨了将近5个点，而铁路股的情况，上涨超过118，这在很大程度上是修正，预示同样上涨，如果上涨达到119，这种预示还要更明显。

这当然是基于未修饰的假设：股票平均价格指数代表一切和反映一切，从长远来看，坦诚地说是这样的，因为多年的总体交易情况与股票平均价格指数的比较结果将非常清晰地显示这一点。

事实上，好像暗示的是，在将近4个月的时间，市场在一个狭窄的常轨中波动，耗尽了浮动筹码，市场沿窄幅横盘运动的阻力最小，显然，在这种情况下，最容易的趋势是向上。市场没有出现中断的信号，可以说这是充分考虑了劳工、政治以及收成的所有可能性。

《华尔街日报》1912年4月1日

尽管股市日常波动有些不规则，但上周铁路板块进一步上涨了，而工业股面对清晰可见的沉重抛压，保住了它们的阵地。牛市没有新闻，这是华尔街的老调重弹，一个股票上涨原因的公布，往往标志着这个上涨趋势的终止。

然而，对于投机证券，一个更好的情绪，不是局限于这个市场，而是让它在伦敦和欧洲交易所自我感受。在一段时期的焦躁和怀疑之后，投机者开始再次拾起他的勇气。根据技术形态，股票平均价格指数表明，相比前期统计记录的点位，市场进一步上涨了。我们记得，在大约4个月的时间，工业股平均价格指数没有低过79，也没有高过83，同样铁路股也在类似的常轨之中，一边是115，另一边是119。

3月8日，工业股脱离常轨，向上，意味着市场在这两个水平之间收集筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

码，浮动供给减少，以致被迫上涨。铁路股的平均价格指数落后，但是周五突破了119，因此巩固了工业股给出的上涨预示。自从工业股走出重要趋势以来，平均价格指数上涨超过了5个点。

《华尔街日报》1912年4月5日

价格运动

一个月前，在这些专栏中探讨工业股和铁路股的平均价格指数中，我们指出股市处在一个常轨中，任何脱离常轨向上或向下的运动，是一个好的预示，将预示前方一段时间的进程，当时12只工业股价格指数低于83，用于比较的20只铁路股的价格指数仅略高于116。那时候，工业股在约4个月的时间里，没有低于79，也没有高于83，同时铁路股处在这个分析报告出版的那天（3月7日）和去年11月28日之间，没有实质性的低于115或高于118。

从这些事实，我们可以得出结论：市场表现为专家们称为的“窄幅横盘”，表明不是吸筹，就是谋划好的派发。这个结果，迟早必定自我显示，不是类似于空气中太多水分，然后下两种情况；就是股票的浮动供给过多度减少，并且随后价格必须上涨，以满足股市在好的时候和坏的时候最小的需求。

奇怪的是，在这些专栏中最近一次价格分析发表的过程中，工业股突破83。就工业股板块而言，这是明确的看涨行情，但至于铁路股，仅是适度看涨，因为当时有天平均价格低于115，随后并没有导致下跌趋势，这个点位本身实际上是个意外事件。然而，工业股的做多点，进展良好，自在这些专栏中，我们指出了它的重要意义，到现在平均价格指数已经上涨超过6个点。

铁路股的情况是，直到两星期后，即3月20日，铁路股平均价格指数上涨到118以上，巩固了工业股的上涨趋势，它的平均价格指数自1911年11月28日以来，几乎是四个月以前，首次创造了新的记录。在过去从这样的发展得到的结论效果非常好；工业股和铁路股都稳步上升，在市场暂时充满太多股票的时候，伴随着小的回调。

不管基本的经济前景怎么样，股票价格平均价格指数看涨。它们如此明确预示一个上涨的市场，以至于只有大厅交易者才有正当理由做空，并且只是为一个快速市场转变。此外，不仅需要一重大的运动，而且股票平均价格指数需要相当多的时间收回它们的做多点位。例如，如果铁路股平均价格指数仅回到118，工业股平均价格指数回到83，这将仅仅表明一个普通的回调，没有其他意义。

需要完全明白，我们的这些探讨不是为了打算天天在交易中迅速获利的投机者。我们假设平均价格指数消除了每个个体的考虑，以及政治、货币、收成等一切因素，但不包括接踵而来的灾难。而且，最终像是要预示一个上涨的市场，同时平均价格指数将不会给出做空点，除非，如同11月到3月初期间，在更高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格水平出现了一段时期的徘徊，接着快速下跌。

《华尔街日报》1912 年 5 月 2 日

价格运动

4 月 5 日在这些专栏中发表的价格运动探讨中，指出：

“像是预示一个上涨的市场，同时股票价格平均指数将不会给出做空点，除非在更高的水平价格出现了一段时期的徘徊，如同 11 月到 3 初期间，一个快速下跌紧随其后。”

奇怪的是，写那篇评论文章那天，在这些探讨中用来比较的 12 只工业股的平均价格正好开始做这样的窄幅横盘运动。从 4 月 4 日，周四到今天，仅有一天例外，工业股平均价格指数波动范围在不到 2 个点，平均价格指数没有达到 91，也没有低于 89，除了 4 月 22 日的收盘价。铁路股也一样，在 3 月 29 日到 4 月 24 日期间，仅有一次另外，平均价格指数没有低于 119，也没有高于 121。

铁路股和工业股平均价格指数在这个徘徊期的进程中，都给出了一个错误的指引。工业股在 4 月 22 日向下突破 89，看空；而铁路股在 4 月 9 日上涨到 121 之上，看多。在每一个板块，市场都收回了它的预言，回到老路上。然而，在铁路板块，在 4 月 23 日好像出现了一个真正做多点，当时平均价格指数触及 121，并且，平均价格指数研究者预料到价格在相当长的时期徘徊在大致相同的水平之后，紧随其后的那种上涨变得习以为常。

好像形势相当清晰，股市经历了一个月的派发考验，尚待观察的是：是否新手进入的股票走势和老手进入的股票走势一样强。就这一点，股票平均价格指数没有表态。它们同样反映活跃、呆滞、好坏消息、收成预测和政治上的可能事件。正是这样使得它们对于价格运动研究非常有价值，并且使得预测未来市场趋势成为可能，这是任何其他方式所无法获得的。

设想市场真正的上升趋势在 2 月初期开始了是公正的，并且上个月明显看到第一大交易量的实现。这绝不是预示一个上涨趋势的结束，并且很容易想到，一个次级上升可能即将发生。如果工业股价格指数高于 91，平均价格指数将给出这样一个趋势的信号。铁路股到达 121 时，已经给出了相同的信号；并且两个平均价格指数达成一致将意味着股市的浮筹已被吸收，无需外在辅助，正常的需求营运将建立更高水平的价格。

从市场目前的表现来看，股票平均价格指数看涨，要给出任何一个真正重要的下跌预示，铁路股下跌 2 个多点，以及工业股跌到 89 以下将是必需的。

《华尔街日报》1912 年 5 月 27 日

上周，股市没有发生大的变化，铁路股的最大波动幅度还不到 1 个点，工业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的最大波动幅度仅远大于0.5个点。总的来说，是一个下陷的趋势，但是，市场没有承压，并且运行完全正常，没有任何操纵的迹象。

交易大多数是专业的，不同于活力在少数几个特别的股票中一次偶然的喷发，每一个股票有它自己严格有限的受欢迎程度。由于上升幅度，交易者宣称这是令人不满意的一周，并且，在空方阵营，只有大厅的交易者能赚到一些钱。事实上，市场在原地踏步，并且股票平均价格指数和任何外界影响一样搜索易于理解的线索。

事实上，上周没有合适的新闻使股票脱离它们的常轨，尽管有创造力的尝试将一些微不足道的波动与政治，货币或者天气联系起来。从股票平均价格指数看，清楚的是市场状况没有发生变化，特别是自一个星期前。工业股和铁路股都延续窄幅波动，要给出未来市场趋势任何可靠的指引，两个平均价格指数将需要同时向上或向下迈出明确的一步。

当然，没有任何迹象收回市场主要运动仍然向上的结论，尽管伴随长期停滞和偶尔回调。到现在，这个主要运动已经运行了一年多了，并且在整体经济状况方面，它易受到预先未知的变化的影响。

《华尔街日报》1912年6月3日

上周，股价趋势是向下，以周五的暴跌结束。显然，一个陈旧的多头仓位在进行平仓，并且近来在市场占据主导地位的交易商，让股票顺其自然，对于低额保证金的交易者，这是灾难性的后果。

总的来说，投机表明的是不智之举。一个杰出的交易商被公众认为具有一定程度的智慧和实力，这种智慧和实力，没有股市领导者以前曾显示过。在美国罐头公司成功的冒险之后，推断其他受相同交易商影响的股票将上涨，结果，小的交易者被罗克艾兰公司普通股套在30以上，只能看着它在周五跌到23以下。

从股票平均价格指数的观点来看，市场没有给予多少鼓舞。周五的暴跌将工业股和铁路股平均价格都带到了常轨以下，在这个常轨中，工业股在89到91的范围内，铁路股在119到121的范围内，已经徘徊太久。

因此，预示显示的是市场已经充满了股票，直到析出跟随在市场达到饱和点之后。许多专业人士将倾向于采取保守、甚至看空的态度，直到出现一些真正鼓舞多方的事件。

《华尔街日报》1912年7月8日

在上周展示相当大的力量之后，股市在节日之后遭到抛售，几乎丧失了整周的上涨，就工业股而言，丧失更多一点。股票表现得好像它们想往上走，但是显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然受阻于交易公众的冷漠，在这些状况下，专业人士毫不犹豫的发起了攻击。本周之初，行情更好可以合理地归结于，市场对抛开政党协议，双方以一种坦率和典型的方式提名感到满足；并且也可以理解的是，至少2～3个月，派别之争将更趋缓和。

从纯粹地股票平均价格指数的观点来看，没有获得多少信息。工业股周二在目前的趋势中创造了新高，但是铁路股没有跟随，因此，没有预示明确的方向。

对于价格运动研究者，最多可以说的是，股票平均价格指数没有收回它们的做多点，也没有给出任何可靠的下跌预示。

事实上，平均价格指数处在限制了它们3个多月相同常轨中，根据公认的观察股票平均价格指数的方法，工业股上涨到92以上，铁路股上涨到123以上（比目前水平高3个点），将建立最近做多点。

《华尔街日报》1912年7月10日

价格运动

6月4日，价格运动一文中我们指出，在5月31日工业股和铁路股同时向下突破了它们已经运行接近3个月的窄幅横盘运动，根据观察平均价格指数的惯用且久经考验的方法，这看上去市场要下跌，尽管几天之后，平均价格指数再次反弹到先前窄幅横盘区域。那时候，我们说，即使有这次反弹，已给出的做空点并没有被收回。

出于同样的考虑，如果那时候的结论是正确的，今天它也是正确的。那时候进行的小反弹仅仅将工业股平均价格指数从88.1带到90.67，将铁路股从118.37带到120.66。自此以，从未触及到后一个点位。工业股显示出了一些独立的能量，在7月2日达到91.69，给出了一个可疑的做多点，几乎立刻就收回了；随后的下跌，将两个平均价格指数带到距离过去4个月低点差不多1个点之内。

尽管在5月31日出现了虚假的做空点，但最终的情形仍然表明市场在维持先前的常轨，在成交额方面，代表长时间的一个巨大交易量，可以认为是有组织的派发或吸筹，即使交易的大部分是由专业交易构成。对于窄幅横盘派发，甚至可以允许给予更大的弹性，代表工业股和铁路股的下限分别为88和118。然而，在出现一个可能的做多点之前，工业股和铁路股的平均价格指数必须同时、或几乎同时，分别站上92和123，并且突破常规的向上运动将是先兆。

工业股目前的水平距离常规的上限差不多3个点，而距离下限几乎没有超过1个点，同时，铁路股比做多点远低3个点，向下大约1个点内的价格将确认5月31日给出的做空预示。价格运动正变得越来越有趣，并且，在一段时期，高度自我暗示的窄幅波动之后，应该马上会给出更加明确的信息。从纯粹技术分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的观点看，股票平均价格指数绝不是看涨，尽管，在我们最近一次探讨以来，没有出现明确的做空点。

《华尔街日报》1912 年 7 月 15 日

一周走势

反向市场

伴随许多部门鼓舞人心的报告，预示钢铁、运输以及其他基础工业基本状况完好，上周股市显著和意味深长地下跌了。下跌走势一致，最危险的特征是：小幅反弹时，市场迟钝，下跌时，市场的活跃性显著地增加。

在过去的几个星期，关于市场，专业人士持有一定程度下跌的观点，或多或少奉行这个理论：如果出现好消息和预期，以及消除令人不安的因素，例如政治协议，股票不上涨，那必定有一个陈腐的多头账户，它将迟早证明它自己受不了精心策划的攻击。

从股票平均价格指数的技术观点来看，对于这个专业人士的理论，有许多要说。在过去 4 个月，市场运行在一个常轨中，在一个相对狭窄的范围，工业股平均价位 88 到 92，铁路股平均价格 118 到 123，5 月 31 日这两个平均价格同时向下突破，给出了一个做空点，随后并没有得到证实，但也没有收回。它们的平均价格指数在周五分别跌破了 88 和 118。

当然，这跟这个专业观点是一致的。长期在一个狭窄的范围内波动，被认为代表了股票派发的警告。没有市场能够承受超过一个可以管理的浮动供应，当这种供应过量的时候，达到被称为的饱和点，随后就是析出。

《华尔街日报》1912 年 8 月 19 日

上周，前期市场表现强劲，最后 3 天趋于徘徊。然而，总上涨量相当大，至少市场扩展足够大，经受住了大量获利盘的抛压，并且保住了它不是微小上涨的大部分。

尽管专业人士是市场的主力军，特别是在这周的后部分，客观地说公众的兴趣比过去更广了，在好消息时，购买股票的意向大于过去的许多个周。

在钱向外流到农业生产前夕，银行和其他贷款人是否愿意鼓励在股市扩大投机头寸是另外一个问题。然而，令人满意的是，我们注意到上周国外的兴趣更为活跃，不管是伦敦还是整个欧洲。

从股票平均价格指数的观点来看，相比一周前，股市前景更为乐观。20 只活跃铁路股平均价格指数仍然远高于 123，这个点位是前期数月它们窄幅波动范围的极限高点；同时工业股平均价格指数非常接近 92，同样代表了上限。从这些实际情况，技术分析的结论是：自春季早期，为上涨的吸筹一直在进程中，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



及在吸收股市浮动筹码中，价格应该上涨。

《华尔街日报》1912 年 9 月 23 日

我们注意到，股票平均价格指数本周出现了大幅上涨，工业股突破了 8 月纪录的高点，目前已是年内的顶点。

铁路股仍然比 8 月高点低 1 个点，但是，如果接受观察平均价格指数的方法，铁路股上涨将给市场整体看涨的形势，尽管资金困难趋向于约束这个上涨的运行。

《华尔街日报》1912 年 9 月 30 日

从股票平均价格指数的观点来看，市场前景无疑看多，工业股和铁路股都逃脱了秋天和夏天的长期常轨，平均价格指数超过了第一次暴涨后的点位。排除其他所有因素，价格运动的研究者将认为这次的上涨绝不可能耗尽了它的力量。

《华尔街日报》1912 年 12 月 9 日

股票平均价格指数再次开始看起来有趣，周五（12 月 6 日）的价格水平像是给出了一个做空点，尽管只有一个平均价格指数创出新低。然而，市场好像已经退出了它的常轨，并且仅从技术上看，结论是更低的价格，但是市场可能是，如法国谚语说的，退后一步是为了跳得更高。

《华尔街日报》1912 年 12 月 16 日

一周前，在本报，我们指出股票平均价格指数已经突破了它们常规的下限，给出了一个真正下跌征兆。随后完全证明这个结论合理；但是这 12 月的下跌可能会走多远，股票平均价格指数没有给出任何暗示；同时通常的 1 月反弹的预示不可能变得明确了。

《华尔街日报》1912 年 12 月 23

从纯粹平均价格指数技术观点来看，股市走势好像它已经看到了习惯性的 12 月暴跌，现在正为新的一年重大上涨趋势集结力量，这种走势可能持续到春季早期。12 月，两个平均价格指数都下跌将近 9 个点，比往年下跌大。根据研究股票平均价格指数的常用方法，从低点反弹 2 个点看涨。

《华尔街日报》1913 年 1 月 20 日

当华尔街面对持续不断增加的交易量，突然弥漫着一阵沮丧气氛。归结起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，这表明它低估了它所能看到的前方位置。市场交易不是基于众所周知的事情，而是基于那些具有最佳信息的人所能预见的。这解释了每个股票市场的运动反映的是未来，并且常说的人为操纵是微不足道的因素。

铁路股和工业股的平均价格指数，持续一个月的时间在一个狭窄范围有趣的窄幅横盘运动之后，在上周初，向下突破了窄幅横盘，给出了一个做空点，被市场随后的运动充分证实。这个运动值得更多的注意，因为10天前，要不是工业股没有证实铁路股的上涨预示，市场预示更倾向另外一个方向。股票平均价格指数没有表明下跌趋势结束。

《华尔街日报》1913年2月3日

根据股票平均价格指数，在1月中旬开始暴跌时给出的做空点，绝没有收回的意思，然而，开始在这个较低的水平形成新的窄幅横盘，并且股票平均价格指数看起来，不像一周前那样看跌。事实上，技术分析的结论是预示某种进一步的反弹。

《华尔街日报》1913年2月10日

从股票平均价格指数的观点来看，市场给出了某种下跌的预示。周四活跃铁路股平均价格指数距离1月20日的低点不到0.25，工业股距离它们那时候的平均价格指数不到1.5。根据大多数时候令人满意的股票平均价格指数研究方法，跌破这些点位将明确看跌。

《华尔街日报》1913年2月17日

本周期间，两个平均价格指数创出了新低，根据公认的平均价格指数方法研究市场运动，就其自身而言，市场明显看跌。当然，自价格开始后退，前期下跌预示已经证实了它们自己，大约在1月底结束的反弹失利是另一个下跌的预示。

《华尔街日报》1913年3月3日

目前人们通常提出有特殊的理由来解释市场为什么上涨和下跌，但它们不是真正的原因，因为市场运动的原因是绝对不可预料和预见的，早在公众开始认识到它们之前，它们已体现在股价上了。事实上，其他地方不像股市，事未发生先有苗头。

就外界影响而言，那些能被明确追溯到的，或多或少是朝着阻止投机行为的方向，但还没有发展成为抛售投资持股的一个主要原因。在奥尔巴尼的主要立法，好比普约委员会的报告在华尔街和国会，完全被轻视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从股票平均价格指数的技术形态看，在这期间市场前景没有任何显著的变化。当价格突破持续到1月中旬的常轨，市场给出了一个强力做空点，并且必须承认，这样给出的暗示还没有收回，但是，如果市场在目前的水平做窄幅横盘运动，两个平均价格指数出现一个反弹，将看涨。

《华尔街日报》1913年3月17日

来自股票平均价格指数的预示有点消极。市场没有显示出真正的转向，但是，在暴跌之后，一定程度的窄幅波动表明的是窄幅横盘运动，脱离这个范围的走势将看涨或看跌，这需要根据具体情况而定。

1月给出下跌信号没有被收回，但是下跌趋势已经止步，至少目前已经止步，市场正在等待一个新的推动力。

《华尔街日报》1913年3月29日

价格运动

根据久经考验的市场理论，站在平均价格指数运动公正的立场来判断，市场可能已经经历了一个次级下降趋势，大约在3月20日结束了。一般说来，“道氏理论”认为一个次级趋势持续几周。第三种趋势是日常波动，当然，主要运动是大趋势，很可能要花费2年自我耗尽，并且在过去，有花费更长时间的。

从股票平均价格指数来看，今天的市场状况很有趣。股价经历了一个严重下跌，但是自3月20日的低点以来，指数反弹了，好像倾向于做窄幅横盘运动，工业股在78.25和80.20至今，铁路股在108.49和110.79之间。经历自1月创造了年内高点纪录以来这样一个大的下跌之后，市场的下跌趋势完全可能自我耗尽，不管大的整体趋势是哪个方向。请永远记住，股票平均价格指数被假定为反映一切——迟钝或活跃，繁荣或恐慌——并且市场趋势的研究在某种意义上是学术性的，尽管、在过去、这个方法是最有效的。

9月底10月初，工业股平均价格指数比一周前的价格指数高出了16个点，并且铁路股记录了几乎相同的下跌，这比道氏理论所说的短期，或次级趋势要大得多。它暗示进入了去年秋天开始的熊市，这可能在年底前得到证实。然而，这不是说，目前的市场前景，或者甚至将来相当长的时间，必定是下跌，即使根据股票平均价格指数最严格的结构。

在一个大的熊市，反弹倾向于剧烈且不规则，并且通常比部分得到恢复的下跌占用更少的时间。在牛市，情况相反。市场的前行，正如麦金利第二次大选之后，在1901年5月北太平公司的恐慌中，市场遭受了一个明显的灾难，然后继续它的真正方向，以上升趋势前行，直到1902年秋末才结束。那段时期的下跌非常严重，但是持续时间短暂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如股票平均价格好像预示的那样，如果价格的大趋势是向下，这时候一个急速的反弹，把平均价格指数抬高几个点，将非常合乎程序。它可能是误导，正如这种反弹往常那样，但对于股票平均价格的研究者，熟悉它们的历史，这几乎是股票价格更深层次整体趋势的铁证。

《华尔街日报》1913 年 4 月 7 日

可以说，市场为获得信心建立了两个声明，不管是摩根先生去世，还是中西部的洪灾，都有能力照顾好自己。

股票平均价格指数一定程度上证实了一点，用一个公正的说法，股票平均价格指数显然一如既往地运行着。3 月份期间，它们做窄幅横盘运动，工业股和铁路股的波动范围都限制在 2 个点之内，并且，在这些栏目中我们已经指出，早在一周前上涨到高于那个波动水平，是看涨。自从那时起，平均价格指数已经增加了 3 个点，并且从 3 月 20 日的低点算，差不多上涨了 5 个点。仅从技术上看，预示市场将进一步反弹。

《华尔街日报》1913 年 4 月 14 日

根据股票平均价格指数忽略所有的外界影响，因为它们已经体现在价格中，本周的表现不是下跌，一个两个点的反弹，使工业股和铁路股都上升到 4 月 4 日创造的前期高点，将看涨，然而将不是一个大的上涨；相反，下跌到 3 月 20 日左右创造的低点纪录以下，必然会给股票平均价格指数研究者一个做空点。

《华尔街日报》1913 年 4 月 28 日

从股票平均价格指数看，预示的信号是下跌。从 4 月 4 日的高点，股价在不断地跌落，根据观察股票平均价格指数惯用的方法，铁路股进一步下跌不到 1 个点，工业股也不需要下跌更多，将跌破 3 月 20 日的低点，给出一个明确下跌信号。

《华尔街日报》1913 年 5 月 5 日

一周走势

股价温和反弹

在上周初期，股市重新走弱，特别是在周二、周三走稳，接着，周四的反弹是自 4 月份开始以来反弹最大的一天。这是技术性的反弹，因为股票脱销，但是，抛压的解除恢复了对市场整体前景的信心。

几乎不能说股票的运动基于特定的新闻。大量的舆论总体看上去太好，而不会是真实的，例如纽黑文，至今为止，从来不是一个投机的股票。该股脆弱持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者的恐惧是显而易见，当然，这种恐惧在投资性股票中创造熊市是必不可少的，在这种股票中必定存在一个潜在的浮动供给。

股票的运动不是出于广泛新闻的考虑，并且，股票的买卖非但不是受欧洲形势，伦敦以及整个欧洲大陆影响，反而，实质上是基于全面因素整体反应之后。没有表面上不爱国的，可以公正地说，伦敦购买主要商品和有价证券是根据它们的价值，是在当它们从本质上看起来便宜时；然而，我们买入的倾向是每当其他所有人在购买的时候，例如，当英国纺纱主 10 美分以下价格可以购得所有它们需要的棉花，然而，我们由于棉花收成太差，我们的制造商需要以最高价格购买。

周三，股票平均价格指数好像要给出一个明确的指引，这需要工业股创造一个新低，因为铁路股在这已创造了一个新低。这没有成为现实，尽管股票平均价格指数的表现是下跌，但仍然缺乏在工业股和铁路股中发生同时的突破，根据多年价格运动的经验，这种突破将是一个非常危险的信号。

《华尔街日报》1913 年 5 月 12 日

从股票平均价格指数的观点来看，市场给出了明确下跌的预示，只要铁路股微小的下跌，并且工业股不到 1 个点的下跌，这种预示还要更加明显。这将建立年内的新低点，根据先前股票平均价格指数的经验，它将意味着充满股票的市场在目前的水平或附近平仓。

《华尔街日报》1913 年 6 月 4 日

价格运动

周一，20 只活跃铁路股和 12 只工业股平均价格同时发生了突破，可以想象，它使得股市未来进程相当清楚。在铁路股在不到 2 个点，工业股在更加狭窄的范围波动超过一个月之后，它们都一起跌破了这条因停滞建立起的窄幅横盘，并且创造了年内新低点。

对于以前没有阅读过股票平均指数分析价格运动文章的读者，需要指出的是，平均价格指数就其本质而言反映一切。市场清淡和交易不活跃是症状之一，这些平均价格指数都已考虑，比如它同样考虑投资行为、突如其来的新闻、股息以及其他一切影响价格波动因素。这就是在这些研究中忽略交易量的原因。在道琼斯平均价格指数所记录的四分之一世纪的价格运动中，或许几乎感觉不到交易量同价格趋势有关系。

需要特别强调的事实是，两个平均价格指数已经同时创造了新低。一个平均价格指数创造新低或者新高，而没有得到另一个确认，那几乎总是误导性的信号。原因是不难找到的，一个板块的股票运动会对另一个板块运动产生影响。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且，如果市场上铁路股脱销的话，假如市场上仍然有超量的工业股票供应，那么仅靠铁路股上攻，就不能保证所有指数的股票都跟随着它一起上攻。

之前在这里起到了很好作用，可以认为，当平均价格指数跌破长的窄幅横盘时，如周一那样，表明市场已经达到饱和点，因此预示着派发。很容易知迹，经纪商没有持有太多的股票。股票必在某个地方，股票平均价格指数非常清晰的显示，足够多的股票在抛售，迫使价格降到更低的水平，作为保护市场的一个措施。

事实上，股票平均价格指数明显看跌。它们没有声称知道它们似乎预示下跌的原因，并且，实际上，下跌或上涨的原因在这种趋势发生很久之后才完全被揭开。对未来事件总的了解，同样公正地反映在平均价格指数运动中，大于任何单独一个人能够具有的知识。这里不是暗示，股票珍贵，或者它们中的一些不是真正便宜。但是，根据还在进行的 25 年最保守和最公正记录的经验，价格运动会指向更低的价格，而不考虑价值。

《华尔街日报》1913 年 6 月 16 日

从股票平均价格指数看，可以认为，市场已经发展了一个次级趋势的初期，可能进一步发展。如果它稳定住目前的反弹，在较高水平的小范围内窄幅横盘一周左右，然后上涨到窄幅横盘之上，猜想去年秋天以来被确认的熊市中一个次级上涨趋势，看上去是安全的。

然而，如果这个上涨失去，并且在工业股和铁路股中建立新的低点，平均价格指数将再次明确看跌。根据以往的经验，用一个公正的措辞，它们现在显然正在一如既往地运行。

《华尔街日报》1913 年 6 月 23 日

对于任何特定的影响，下注市场运动的任何一个方向都是困难的，每当国会会议时，我们政治家变幻莫测的行为可以很好地引证不幸投资者的股票飘忽不定的运动。

整体交易环境和农作物收成预期也可能引证，但或许市场的技术形态，由于超卖，以及更彻底吸收平仓股票，将足以解释价格运动。

当我们应用股票平均价格指数公正的测试，这些仍然有效。6 月 12 日开始，到 6 月 18 日，12 只工业股票反弹了 3.74 点，20 只活跃铁路股反弹了 4.55 点。这是一个可观的回升，只有经历长期和严重下跌之后，才可预期。

目前，股票平均价格指数给出了许多线索。平均价格指数好像处在我们去年秋季初开始的这样一个熊市中的次级上升趋势特征中。反弹可能容易更进一步，并且根据以往的经验，如果股票继续走"窄幅横盘"，如同上周一样，在一个狭窄界限中波动，那么上涨突破这条窄幅横盘，可以客观表明上升趋势将更进一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



步，然而，如果平均价格指数回到6月旧的低点，将明确预示下跌。

《华尔街日报》1913年6月30日

从股票平均价格指数看，股市还没有给出任何明确的暗示，但是如果工业股和铁路股平均价格指数同时产生一个非常温和的变化，它们将给出一个重要的指引。它们两个平均价格指数下跌2到3个点，将突破6月11日的最新低点，这将意味着主要下跌趋势重新开始。

然而，如果平均价格指数反弹1到2个点，到达6月18日的高点之上，那将看起来像是去年10月开始的熊市中次级反弹还没有耗尽它的能量。

《华尔街日报》1913年7月14日

从股票平均价格指数，我们没有收集到什么信息，但是它们的表现无疑是下跌。工业股不到2点的上涨，将明显意味着上涨，特别是如果是这两个板块同时上涨。如果要给出继续去年秋天开始的较大下跌趋势暗示，需要两平均价格指数下跌超过3点。根据技术形态，价格运动的研究者将倾向于认为，进一步反弹的概率更大。

《华尔街日报》1913年7月21日

从股票平均价格指数来看，明显预示上涨。这不是说它们显示了一个主要上升趋势。但是，周五12只工业股平均价格指数和20只铁路股平均价格指数突破了前期高点，这个高点是目前的反弹在1个月前记录的。这好像预示去年10月开始的熊市中的上升趋势，绝对没有自我有耗尽。换句话说，股票平均价格指数在为往年股市8月份的上涨鸣钟。

《华尔街日报》1913年8月11日

市场好像预示进一步上涨。1个月前在这里我们指出，平均价格指数，在一个狭窄的范围做窄幅横盘运动之后，已经上涨到该范围之上，足够清楚的表明，浮动筹码已被吸收，即将到来的更多股票只能在更高的价格。这个做多点表现良好，可以说，迄今为止，股票平均价格指数还没有收回它。

《华尔街日报》1913年8月25日

从股票平均价格指数看，没有获得多少信息。股市正在做窄幅横盘运动，在后面，这可能具有指导意义。8月13日，工业股触及80.93，铁路股触及107.76。自那以后，没有回调将工业股平均价格指数带到距离最新高点1.5个点以下，铁路股也一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这描绘了9个交易日的波动，并且，延续更久一点，将预示不是派发，就是为进一步上涨吸筹。上涨超过8月13日的高点将看涨，但是，明确的跌破窄幅横盘，很可能预示着目前这个在自去年10月以来大熊市中非常典型的次级上涨趋势结束。

《华尔街日报》1913年9月8日

从股票平均价格指数的观点来看，尽管没有明确的下跌预示，但市场前景绝对不像以前一样看涨，在将近一个月之内，就每个平均价格指数那样，差不多在2个点左右的幅度内波动。8月28日，工业股指数上涨到该窄幅横盘之上，但是铁路股指数并没有对此提供确认。

9月3日铁路股指数向下突破，但是工业股指数保持住了它们自己的脚步。对于股票平均价格指数的研究者，这构成了一个平衡，特别是现在两个平均价格指数都已经很好地处在原来的波动幅度之内。两种指数朝任何方向的同时突破，特别是向下突破时，根据以往的经验，这将就下一步市场走势给出一个重要指引。

《华尔街日报》1913年9月15日

从股票平均价格指数的观点来看，股市看起来像是在往上走。在8月和9月初的这段期间，平均价格指数长期在窄幅横盘。在工业股8月28上涨超过该窄幅横盘之后，铁路股在9月3日跌破了该窄幅横盘。工业股平均价格指数上涨到它的窄幅横盘上方，被认为9月5日可以达到81，但是它退缩了。

根据以往的经验，指数之间独立的走势通常情况下是虚假信号。但当两个平均价格指数一起上涨或下跌，则一致的市场走势信号是相当有效的。周五两种指数出现的同时上涨，可以合理地认为是预示着浮动筹码被吸收，并且无论多少股票出现之前，市场必将建立一个更高的价格水平。

《华尔街日报》1913年9月24日

价格运动

9月13日，本多年报用于比较目的的12只工业股和20只活跃铁路股平均价格指数，记录了6月12日年内低点开始的上涨趋势的高点。工业股总的上涨幅度较大，超过11个点，铁路股上涨幅度远不到9个点。

在这次上涨之前，市场自从1912年10初之后，下跌了，仅伴随着非常短暂的反弹。那9个月的下跌中，工业股损失超过22个点，铁路股损失24个点。像这种情况，在主要或基本市场趋势频繁发生，这次下跌发生在紧随牛市的长期不明方向的波动之后。假如市场的趋势在去年10月发生了根本的改变，那么自去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年6月以来进行的反弹，是市场趋势的一个主要变化，还是仍然处在熊市中的一个次级趋势呢？

这个反弹所消耗的时间，比股票平均价格指数历史中牛市的下跌趋势或熊市的上涨趋势通常所消耗的时间并不多。另一方面，前期下跌耗费9个月，对于任何一个次级趋势都是太长，然而，相比于预示整体经济状况明显改变的那些大的和根本的市场变化，它又不够长，这种整体经济状况明显改变，可以假定是股市所反映的，并且很大程度上是股市预测的。

根据股票平均价格指数前期所有的经验，认为最近的上涨趋势是与主要运动相反的周期性次级趋势，而不是方向大改变，这看上去比较合理。然而，市场没有跟随这个自我耗尽的次要趋势，并且根据检验股票平均价格指数真正有用可靠的方法，结论将是它没有。在8月5日到8月31日期间，包括8月5日和8月31日，工业股没有跌到79以下，也没有涨到81以上。在8月4日到9月2日期间，铁路股没有低于106，也没有高于108。这表明“窄幅横盘”的是——换句话说，不是一段时期的派发，就是一段时期的吸筹，随后向上或向下突破那些界限的运动将对此做出解释。

两个平均价格指数都给出过虚假的预示。8月的最后两个交易日，工业股上涨到窄幅横盘之上，但是没有带动铁路跟随它们。9月3日和4日，铁路股跌到窄幅横盘以下，但是工业股没有类似运动。然而，9月12日，两个平均价格指数同时创造了一个新高。这合理预示浮动筹码被吸收了，在新的供应阻碍这个趋势或逆转它之前，向更高水平的上涨是时候了。

自从创造新高以来，股市在一个相对狭窄的范围内原地踏步，但如果提出的推理是正确的，那么9月12日的做多点没有被收回。

《华尔街日报》1913年10月13日

必须承认，股票平均价格指数明显看跌。随着工业股跌到79以下以及铁路股跌到106以下，这实际上同时跌破了整个9月建立且维持到现在的窄幅横盘。9月12日，股票上涨到窄幅横盘之上时给出的做多点，没有维持多长时间，并且表明那是大量的派发，市场的趋势已经决定了。

市场好像处在饱和点，可以预期到析出，将股价带到更低的价位，并且不是不可能重新恢复1年前开始的主要下跌趋势。6月初开始，9月13日结束的次级上升趋势，将完全与这个设想一致。

《华尔街日报》1913年10月27日

从股票平均价格指数的观点来看，可以认为，市场在10月11日给出了一个可靠的做空点，目前还没有被收回。市场有一次反弹到当时主要价格区域附近，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是要预示6月开始9月13日结束，熊市中的次级上升趋势真正重新开始，一个大得多且给人印象更深刻的突破将是必需的。

最好还是重复一下本专栏偶尔提及的警告，从公正的角度看，股票平均价格指数是一个令人满意的晴雨表，但是如果被作为参与市场博弈的一种“方法”，很可能使任何一个人破产。

《华尔街日报》1913年12月8日

从股票平均价格指数的观点来看，没有任何非常引人注目的信息。工业股和铁路股比目前趋势的低点分别高出1个点和2个点；但是，在这个秋季可观的反弹开始之前，去年6月的低点，没有再次被触及；然而，自从大的下跌趋势以来的这个反弹，没有令人信服，特别是对股票平均价格指数的研究者。

如果平均价格指数在目前水平附近做窄幅横盘运动，不考虑交易量，将意味着一个窄幅的长时间的系列波动，上涨突破那些界限，将在一定程度上看涨。市场没有时间在创造这类令人信服的窄幅横盘，已经做空的平均价格运动研究者，将看不到改变它们立场的原因。

《华尔街日报》1914年1月5日

从上周的波动中，没有获得多少信息。根据市场惯有的运动，它应该接近一个长期主要下跌趋势的尾部，尽管从股票平均价格指数得到的结论更实用于次级趋势，而不是价格运动的根本大趋势。

《华尔街日报》1914年1月12日

股票平均价格指数中没有任何东西刺激投机行为。自10月中旬创造了最新的低点以来，市场出现了一个大幅上涨，工业股平均价格指数上涨了4个点。上周工业板块创造了新高，但是铁路股没有如法炮制。对照以往的股票平均价格指数，保守的结论是市场仍然运行在主要下跌趋势中的次级上涨趋势中。

《华尔街日报》1914年1月19日

从股票平均价格指数来看，工业股和铁路股在延续一个典型实例——熊市中的次级上涨趋势。这种趋势很少发展成更大的趋势。但是，由于在1912年10月以来，市场就一直运行在主要下跌趋势中，公平的说，猜想市场下行的最终转折点不远了是必然的，在今年的某个时候，主要运动的转向是适宜的。

《华尔街日报》1914年1月26日

目前的反弹有熊市中的次级上涨趋势精力充沛的表现，并且在这个反弹的进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程中，仅有一个另外一个这样的次级上涨趋势。目前的反弹是否代表了整体方向的根本转变，仁者见仁智者见智。在一些重要的细节上，股票平均价格指数研究者将认识到，市场仍然缺少那样转变的支持。

《华尔街日报》1914 年 2 月 2 日

股票平均价格指数仍然没有表明，目前的运动是否仅仅是熊市中的次级上涨趋势，熊市还没有结束它的主要运动；或者是否市场条件发生了转变，目前的上涨是主要运动的转变。铁路股和工业股的两个平均价格指数给出围绕目前水平做“窄幅横盘”运动的一些暗示。

这可能意味着精心策划的派发或为另一个上涨的吸筹，需要根据具体情况而定。大约两星期之后应该能做出判断，到时候，工业股和铁路股两者的平均价格上涨突破窄幅横盘，或下跌跌破窄幅横盘，都将具有同样重大意义。

《华尔街日报》1914 年 2 月 9 日

股票平均价格指数研究者应该会发现它们非常有趣。在目前反弹中，平均价格指数已经几次仅差一小点就创造了比去年秋天结束的反弹的高点更高的点位。工业股和铁路股都是各自完成这些的，而不是同时。

在过去的 4 周，工业股和铁路股平均价格指数的最大波动幅度都远小于 3 个点。这给出“窄幅横盘”运动的所有可能的预示，应该有助于了解市场未来的运动，因为它清楚地揭示：不是大规模派发，就是大规模吸筹。

如果它们两的平均价格指数分别同时向下跌破 80 和 106，或者向上突破 84 和 110。一方面，预示是熊市中的次级上涨趋势的结束，另一个方面将促使研究者考虑，当这次反弹开始时，大的趋势是否已经改变。

《华尔街日报》1914 年 2 月 12 日

价格运动

24 个交易日，20 只活跃铁路股和 12 只工业股平均价格指数走势如我们所称为的“窄幅横盘”。例如，工业股，在那段时间，平均价格指数没有低于 80.77，也没有高于 83.19；同时铁路股运行在 106.52 和 109.43 之间。期间市场交易量比较大。

根据所有前期股票平均价格指数的经验，这表明不是在一个受到有组织支撑的市场大量派发，就是为了进一步上涨大量吸筹。事实上，对于股票平均价格指数研究者来说，唯一的困难的是确定 1913 年 10 月 16 日开始的反弹，是熊市中的次级反弹趋势，还是市场的基本运动发生了根本转变。

在 1912 年 10 月初，市场开始了主要下跌趋势，当时工业股的卖出价格为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

94.12，铁路股为124.35，到第二年的6月中旬，工业股平均价格指数下跌到72.11，铁路股下跌到100.50。随后市场出现了一个典型的次级上涨趋势，持续到随后的9月份，工业股一共回升了差不多11个点，铁路一共回升8个多点。总的回升量不到前期下跌量的一半。

下跌趋势的重新开始使得工业股平均价格指数回到距离6月低点不到3个点，铁路股平均价格指数距离6月低点不到2个点。此后，市场出现了大幅回升，在2月初，工业股平均价格已经上涨了接近8个点，铁路股的上涨量与工业股差不多。

关于2个月之前开始的上涨趋势是否耗尽了它的力量，股票平均价格指数研究者可能会有自己的选择。根据股票平均价格指数的前期经验，工业股和铁路股平均价格指数同时分别走到80.50和106.50，将相当明确地预示主要下跌趋势的重新开始。另一方面，工业股上涨到83.19之上，铁路股上涨到109.43之上，可能预示市场基本趋势发生根本转变。如果熊市重新开始，市场有可能指向去年10月的点位，并且至少在指向前期6月的点位以下。但是根据先例，主要的下跌趋势在今年的某个时候应该会自我耗尽。

《华尔街日报》1914年3月2日

如果要令人信服，工业股和铁路股平均价格指数必须同步运动。如果过去一个稳定的市场，是精心策划派发的结果，那么在工业股下跌中，股票派发的饱和点将自我显示，类似于铁路股已有的表现。根据过去的经验，随后可能有大量的股票涌现市场。

《华尔街日报》1914年3月9日

从股票平均价格指数来看，本周末市场给出预示表明1912年10月开始的主要下跌趋势，将确定无疑重新开始。两个平均价格都走出明显的“窄幅横盘”，向下突破，是精心策划派发的一个非常明显地预示，使得市场股票达到饱和状态，没有足够的头寸能够吸收市场的抛压。

《华尔街日报》1914年3月16日

我们说，股市是经济晴雨表，当我们能清楚的理解，股市是预告它所能看到最远的前方，这句话在很大程度上是正确的。然而，价格的运动很少与经济的瞬时运动相一致。更奇怪的是，由此得出，目前的股市应该非常准确反映整个国家的经济整体状况。

股市在12月反弹了，并且在1月份和2月部分期间暴涨，正巧与正常的和季节性的商业复苏一致。股市随后止住，紧接着是狭窄范围波动，大致与国家的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整体经济运行一致。

一周前，市场好像充满了股票，有时候跌破了它的支撑位，再次跟随一般交易状况。同样地，它好像紧紧抓住一个较大收缩的边缘；然而，要为一个月前非常受大众欢迎，回归繁荣的仓促假设恢复一个基础，一个最根本性质的大变化将是必需的。

这好像是市场反映体现在股票平均价格指数中。至于工业股和铁路股，它们都在做被称为的“窄幅横盘”运动，在一个月的交易中，它们的波动幅度被限制在不到3个点的范围内。铁路股突破这条窄幅横盘的下限，同时，工业股也接近它。虽然铁路股出现了进一步的下跌，但工业股还在咬牙挺住。这是股票平均价格指数一个看涨的预示，否则，将解释为，以着重强调方式，说明1912年10月开始的熊市重新取得它的支配地位。

《华尔街日报》1914年3月23

从股票平均价格指数看，没有什么有用的信息。考虑到这时铁路股仅是一定程度上低于窄幅横盘区域，并且工业股盘旋在窄幅横盘边缘，可以说，它们已经部分收回了这个做空点。要给出一个做多的预示，它们每个都要上涨一定的幅度，否则，它们将不得不重复月初的下跌，同时预示市场充满了太多股票，而不能平仓，除非在更低的价格水平。对于工业股，这个点位将约为80.5，对于铁路股，将是103。

《华尔街日报》1914年3月30

工业股和铁路股平均价格指数都出现了一个可观的回调，并且，现在它们距离明确预示主要下跌趋势重新开始的低点不到2个点。要做到这一点（明确预示主要下跌趋势重新开始），并且充分表明市场已经达到饱和点，两个平均价格指数同时向下突破将是必需的。对于铁路股，有效点位是103，而工业股是80.5。要预示一个独立的上涨趋势，一个更加大的上涨是必需的。

《华尔街日报》1914年4月16日

价格运动

4月14之前的70个交易日，12只工业股平均价格指数并没有涨到84以上，也没有跌到81以下。那天之前40天，20只活跃铁路股指数也从没有高过106，也没有低过103。对于《华尔街日报》保留用于比较的这两个平均价格指数而言，这仅仅是一个3个点的波动范围。在4月14日，它们同时向下突破了这个窄幅横盘形态。

根据股票平均价格指数所有前期经验，这个信号极度看跌，以至于预示着市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场要恢复1912年10月初开始的主要下跌趋势。事实上，两个平均价格指数同时走出窄幅横盘形态，它们向下突破的事实表明为派发股票的独特支撑力已经达到了一个点，在这个点上，市场变得太拥挤以至于它再也支撑不起；这就如同大气中的湿气，降雨必然跟随在饱和点之后。

再次解释一下，查尔斯·道的理论，已被多年的观察证实，该理论认为市场同时存在三种运动。第一种是主要运动，持续1年以上。第二种是熊市中偶尔的反弹，或牛市中的回调。第三种是日间波动，对于目前讨论的目的，它可以被忽略。

现在显然运行在主要下跌趋势中，在这个主要运动中有两个精确界定的次级上涨趋势。工业股平均价格指数从1912年9月底的94.15，到第二年6月的72.11。铁路股在那段时间从124.35跌到100.50。然后次级上涨趋势将它们分别恢复到84.43和109.17。去年9月，在重新开始熊市中，下跌持续到75.27和101.87。今年初开始的次级上升趋势，将工业股带到83.43，铁路股带到107.26。

根据这些数据，还有一个尚待解决的问题：市场主要运动是否已经发生改变。最近的下跌表明它还没有，除非类似情形下，平均价格指数第一次歪曲了它们自己。在一个价格指数突破窄幅横盘而另一个没有突破时，它们往往是误导性的信号。然而，当突破同时发生在两种指数上时，那是所有投资者均亲身经历过的重要信号。

至于在根本变化发生之前，这个下跌趋势的可能幅度，观点各有不同。如果在到来的夏天建立的点位低于1913年6月的低点，它将与前期的趋势一致。

《华尔街日报》1914年6月8日

股票平均价格指数出现了一种有趣的现象。自4月30日以来，32个交易日，12只工业股的平均价格指数没有低过79，也没有高过82；与此同时，在这段时期，20只活跃铁路股平均价格指数没有低过101，也没有高过104。这是非常明显和典型的窄幅横盘运动，只可能意味着两种情况——一段时期的吸筹或者一段时期精心策划的派发。

如果铁路股跌到101，同时，工业股跌到79，将是非常明确的下跌预示，将表明在1912年10月发展起来的主要下跌趋势积极地重新开始。然而，如果同时分别上涨到82和104，将明确看多，并且很可能预示市场运动的基本改变，意味着一年或更长的牛市到来。

《华尔街日报》1914年6月15日

股票平均价格指数出现了一种有趣的现象，也许在不久的将来具有非常重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的意义。5 月初以来，工业股平均价格指数没有低到 79，也没有高到 82，同时铁路股平均价格指数相应的没有触及到 101 和 104。在长达 37 个交易日，每一个板块的最大波动幅度远小于 3 个点，这像是表明成功的吸筹或者派发。工业股和铁路股平均价格同时分别上涨到 82 和 104，也就是每一个板块上涨不到 1 个点，将明确看涨，同时表明市场充分吸收了浮动筹码。平均根据先例，如果要启动一个牛市，如同 1912 年 6 月结束的牛市，那么这样一个上涨必需发生。

《华尔街日报》1914 年 6 月 22 日

除了仅仅影响证券的市场价值，股市的运行还有重要意义。但是没有得到广泛的认识，股市萧条在它自身是一个征兆，从中我们可以得到有用的经验。上周，工业股和铁路股平均价格指数的波动范围都小于 1 个点。

如果抛售量有碍于在总量稳定的市场进行大量吸筹，并且指向未着的启发方面，那么在它们对未来预示，任何需求或者有组织的支撑都是毫无价值的想法。事实上，价格运动，有非常宝贵的特征，反映出国家金融中心综合智慧和信息所能预见最远的国家经济状况。

基于这样一个大前提，事实上相当于一个规律，可以表达为：股市晴雨表预示，在不远的将来，经济不可能变得更坏，并且可能变得更好，这个观点在过去 7 周股票平均价格指数的异常表现中得到奇异地证实。

在那段时间，工业股平均价格指数向下没有触及 79，向上没有触及 82，与此同时，铁路股平均价格指数的运动受到同样的限制，向下不到 101，向上不到 104。考虑工业股和铁路股同时许多天的不活跃，那时候市场必然还在进行：不是处理得非常巧妙的平仓，最终导致市场达到饱和，并且随后析出；就是一个有序的吸筹，当人们认识到浮动筹码非常小的时候，将导致价格暴涨。

换句话说，工业股和铁路股平均价格指数同时分别上涨到 82 和 104 之上，将意味着一个明显的和重大的上升趋势，相应地，如果它们分别同时跌破 79 和 101，那将是一个同等下跌的影响。指向前一种结果的规则呼声似乎在增大。

《华尔街日报》1914 年 7 月 14 日

价格运动

4 月 16 日，在这个专栏，我们探讨了工业股和铁路股平均价格指数所显示的价格运动。12 只工业股平均价格指数在 70 天没有高于 84 也没有低于 81，同时铁路股平均价格指数在 40 天没有高于 106，也没有低于 103 之后，我们可能要说，派发的窄幅横盘运动得到证实。它们两的平均价格同时向下突破窄幅横盘，到 4 月 25 日，铁路股的平均价格指数跌到 99.24，工业股的平均价格指数跌到 76.97。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设想这个突破意味着 1912 年 9 月末开始的主要或者说基本的下降趋势重新开始是公正的，当时，铁路股的价格指数为 123.45，工业股为 94.45。市场有两个次级上涨趋势，但是当它们耗尽了它们力量，一致向下运动。

在过去的 61 天，市场走出了一条窄幅横盘，类似于过去 4 月份。在这一段时间，工业股平均价格指数没有低于 79，也没有高于 82；同时铁路股在相同的时期平均价格指数没有低于 101，也没有高于 104，铁路股中曾有一个例外，但没有说明任何问题。事实上，低于 101 的微小“警告”，瞬间就被收回了。

主要下跌趋势已经确定无疑的运行不到 3 个月就 2 年，主要运动的改变不会太远了。这样的改变不会来自一个严重下跌后的快速反弹，而是会跟随在一个完全公认范围，持续很长一段时间的窄幅波动之后。这样的时期现在正在进程中。如果平均价格指数同时跌破各自窄幅横盘运动的低点 79 和 101，结论就是主要下跌趋势没有耗尽它的力量。

然而，如果平均价格指数同时上涨分别突破 82 和 104，结论将是看涨，并且甚至可能预示主要上涨趋势的开始，只是会被偶然次级下跌趋势打断。那么，将会很清楚，过去的窄幅横盘运动，是完美的吸筹，并且这样吸收的股票不会再到市场上，除非在非常时期，在这之前足以确保价格上升的假设持续 1 年或更久。

现在，股票平均价格指数比任何时候都有趣。在这些研究中，我们假设它们是公正的，并且考虑了所有的事情。它们覆盖了太多的股票，使得操纵不大可能，并且在过去，它们已反映了所有的意外事件，包括交易量。

《华尔街日报》1914 年 7 月 20

股票平均价格指数的确没有出现多少令人舒服的表现。20 只活跃铁路股，在 101 到 104 之间波动了太长的时间，在周四突破了波动的下限。工业股没有追随，仍然在 79 到 82 的界限内，在这个范围内已经持续了非常长的一段时间。然而，如果工业股的平均价格跌破这条窄幅横盘，将清楚的预示，1912 年 10 月开始运行的主要下跌趋势将重新开始。

《华尔街日报》1915 年 2 月 10 日

价格运动

自 1914 年 7 月 14 日，我们探讨价格运动以来，即《华尔街日报》12 只工业股和 20 只活跃铁路股平均价格指数所表现的运动，两个前所未有的情况接连发生。一个是交易所关闭 18 周，另一个是交易所重新开市时，最低价格随意限定（不限定最低价格）。

尽管如此，这些情况也不足以导致已被公众接受的股票价格指数分析方法的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



改变。在关闭交易所时，熊市已经持续了不到3个月就满2年，毫无疑问，战争使得这个熊市继续。几乎可以说，在市场关闭前最后4天，市场产生了半恐慌性的暴跌，在市场重新开市时，可以预期到，市场可能复制前期的恐慌。在一定程度上，这就是市场所发生的。7月30日，工业股收盘价为71.42，铁路股为89.41。随着市场回调，价格下降到先前恐慌的水平，或者接近这个水平，反弹将是时候了。两个平均价格指数运动不一致，12月24日，工业股从反弹的最高点，下跌2.54点，达到73.48，同时，铁路股在同一天，已下跌了4.89，平均价格指数为87.40，低于7月收盘价2个点。

不过，这是很典型的，并且代表回归到正常情况，在正常情况下将来股票平均价格指数可以被预期给出完全值得信赖的预示，正如它们过去一样。在必然认识到随后是恐慌后反弹之后，市场出现了一个真正回升。这使得铁路股上涨了6.55点，到达94.05，工业股上升4.93点，达到78.41，在1月21日，它们都记录了它们最大值。

自从那天起市场开始下跌，每一个平均价格指数下跌不到3个整点。有信号表明，市场可能围绕着这个水平做窄幅横盘运动；我们注意到，假如两个平均价格指数保持着明显的一致，通常这是个有趣的信号。因为当其中的一个价格指数突破先前的水平，而另一个没有；或者当一个价格指数短暂的上涨创出新高，但是没有得到另一个的配合，则结论几乎不可避免地会具有误导性。

信号显然不清楚。但是就股票平均价格指数自身而言，是令人鼓舞的，股票平均价格指数趋势反映一切，并且重新开始它们久经考验的功能，即作为市场运动的晴雨表。

《华尔街日报》1915年4月6日

价格运动

这是一个主要的上升趋势吗？自从交易所重新开市以来，市场出现了一个不规则特征的回升，就铁路股平均价格指数而言，它没能阻止平均价格指数下跌到87.40，这比7月30日交易所关闭时的灾难的收盘价低2个点。然而，第一次回升之后，工业股回调的低点，距离交易所关闭时的价格不止2个点。然后，市场达到平衡，市场将怎么走是一个问题。由于自1912年秋天，市场一直运行在熊市中，涉及的关键点也许在转变中。

12月两个股票平均价格指数都稳定，次1月4日工业股上涨到75，铁路股上涨到89。到2月5日为止，它们守住了这个最小值，工业股有一次轻微的低于75。到2月24日为止，它们回升不到2个点，这时候铁路股触及到仅小数位稍低于重新开市低点，工业股为73.81，没有达到自交易所重新营业以来的最低点。

可以观察到，起作用的是，由交易所关闭引起的影响真正构成一个恐慌，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这之后，自然的上涨和回调走势，与一个恐慌恢复的表现几乎一样。这个趋势恢复了严重下跌的一部分，从7月18日的价位算起，意味着铁路股回升了大约13个点，工业股回升了7个点。

从那个点位，市场预示变成一个尚待解决的问题。如果两个平均价格走窄幅横盘，这将预示派发或吸筹。从随后的走势看，它看起来像是投资者的真实吸筹。

从2月25日一直到3月20日，工业股没有低于74，也没有高于78，这代表了24个交易日的状况；同时，在相同期间，铁路股没有低于87.91，也没有高于90。这明显是“窄幅横盘”，随后的市场走势已经显示从中吸筹的真实证据。事实上，铁路股已非常接近紧随恐慌下跌之后的短暂反弹高点；同时，工业股高于7月中旬异常的高点，并且，事实上，高于那段时期以来的那些平均价格指数，当时战争市场中的一个因素。

这是最重要的一个趋势。公正的说，自1912年秋天以来，股市处在一个熊市中，正如两个平均价格指数反映的。这个趋势持续超过2年半，当瞟一眼四分之一世纪股票平均价格指数时，将发现，对于一个主要运动，这个时间很长。

牛市的时机好像成熟，如果这是实情，自从平均价格指数做窄幅横盘运动吸筹以来的上涨——很明显存在吸筹——是非常重要，并且预示上涨趋势很容易成为一个基本特征。这不是暗示，当市场超买时，将不会次级下跌趋势；或者没有往常的第三种日间波动走势。

但是，在平均价格的运动中有一个强烈的预示，在平均价格指数中有一个明显向好的转变，类似于9104年初夏，如果没有8月，持续到1906年1月。

《华尔街日报》1915年6月9日

价格运动

今年4月6日得出的结论是，市场发生了一个主要变化，这在本报保留多年的股市平均价格指数运动中，出现了一个明显的确认。当时说，两个平均价格指数已在做所说的“窄幅横盘”运动，不是派发，就是吸筹，然而他们开始上涨，在某种程度预示主要上升趋势已取代先前超过两年的熊市。

我们记得，根据以道氏理论（它是标准）为名，明显支配股票市场价格运动所有研究者的规律，主要运动在一个方向可能持续1～3年不等；然而，次级运动，熊市中的快速反弹，或者上涨中的快速平仓，可能打断主要运动，但不会阻止；还有，第三种运动，就是每天的交易，从大的层面看，无须认真考虑。

在4月6日得到的结论自我证实之后，市场走势看起来像这些次级回调中的一个。工业股的平均价格指数曾接近91，铁路股高于98，但是，两个平均价格指数经历下跌，到这次回调的低点，工业股总计下跌将近10个点，铁路股总计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下跌9个点。

这次的暴跌，应该归于提及的次级价格运动，但此后，工业股21天的波动在79.83和84.89之间波动，没有触及到前期“窄幅横盘”的先前高点，牛市的结论就是根据那次窄幅横盘得到的。同时，铁路股走出了一条更具说服力的窄幅横盘，因为，在28个交易日，它们没有低于90.75，也没有接近94。事实上，它们仍然处于这个常轨中。

值得再次强调的是，这种平均价格指数的跌破信号是一种误导，除非两种指数一起突破。铁路股指数仍然处在窄幅横盘吸筹之中，可以被公正地称为第二次窄幅横盘吸筹。并且在这个点位，是否有无派发迹象毫无关系，因为当有人卖出就有其他的人买入。工业股指数的上涨使得平均价格指数高于前期4月30日90.91的高点。经过了短暂的间隔之后，铁路股指数跟着上涨，使得平均价格指数高于4月20日98.75的高点，几乎给出了市场主要运动的铁证。关于这一点判断，早在4月份的报纸专栏文章给出的价格运动研究中提出过。

《华尔街日报》1915年6月26日

价格运动

一度《华尔街日报》表格中的12只工业股平均价格指数，从5月15日开始的34个交易日，总共上升超过10个点，铁路股在一个2.49点的小范围波动，处在独立的工业股上涨开始时它们原来位置的附近。

假如从一个平均价格指数得出的市场判断，并没有得到另一个指数的证实，则这些结论常常具有误导性，研究者需要谨慎对待。铁路股指数呈现出不同寻常的稳定性，这具有重要意义，并且可能是它自身价格得到市场公正的预期。一个平均价格指数将创造一个重要的趋势，而另一个保持不变，这种情况不太常见。目前的市场上，这种情况真的发生了。要找到一个类似的趋势，必须回到11年前。当时的情况完全相反，铁路股指数在上涨，而工业股指数保持不变。

早在今年，在这个版面我们推断的，并且随后的事件证明正确的结论是：在价格运动中发生了一个根本的变化，并且一个主要的上升趋势已完全启航。当20只活跃铁路股34个交易日在2.49的范围内波动，根据股票平均价格指数所有的前期经验，可以认为存在两种情况的一种。不是，为重大的上涨趋势收集这些股票，就是，在进行精心组织的派发。

由于“窄幅横盘”非常清楚和明确，更可能的结论将是铁路股在为对应于工业股已有上涨趋势做准备。铁路股上涨到94.17以上，将强烈预示浮动筹码已被吸收。在新的股票供应触发之前，必然意味着一个实质性的全面上涨。

另一方面，铁路股回调到91.68以下，即目前窄幅横盘的下限，不必过于看空。工业股绝不会通过相似的运动，赋予这样一个下跌特别的意义。市场形势非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常值得观察。对于夏季和秋季的市场，预示的上涨趋势将是非常深刻和令人信服的预言。

《华尔街日报》1916 年 3 月 20 日

股票平均价格指数

许多订阅者问道，在这些价格运动的专栏中，为什么没有更加频繁的从股票平均价格指数的观点来探讨。答案是目前股票平均价格指数没有启发。相比于明显的事实，在交易所重新开始营业之后，来到的上涨趋势没有耗尽它的能量，股票平均价格指数没有更明确预示任何事情。

对于这个主要运动，可以说，没有一个中断令人印象深刻到足以称为次级趋势。工业股在异常时期出现了非常惊人的上涨，当然归因于包含了一个最最活跃的“战争”股，通用汽车。开始看起来好像这仅是一个短暂的现象，并且股票平均价格指数将再次重申它自己的主张。

读者将会注意到，铁路股指数没有出现与工业股指数相对应的上涨。新年之后，它们的走势是 100 ~ 103 之间窄幅横盘，这可能有，也可能没有重要意义。但是读者需要记住，平均价格指数过往所有的经验均表明，除非工业股指数和铁路股指数同时出现了这样的窄幅横盘，否则它更会倾向于误导性信号，而不是真实的。

然而，从铁路股平均价格指数随后走势看，一个公正的结论似乎是，市场有一个短暂的吸筹，接着被公正的证实，浮动筹码被吸收了，并且因此价格指数趋向更高的水平。这将完全与市场其他股票走势保持一致，事实上是对于工业股在主要运动中大幅上涨的互补。

然而，最好记住，现在这个主要上升趋势已经持续了 15 个月，并且，根据股票平均价格指数所有前期经验，从事物发展的自然过程来看，它趋向于自我耗尽。不过，这个趋势很容易再持续几个月，尽管对于做出结论的资料非常缺乏。

在这些情况下，两个平均价格指数同时做窄幅横盘运动的任何信号将具有相当重要的意义。几乎可以肯定预示主要运动被一个次级趋势的到来中断，并且，甚至可能预示整个市场一个根本的转变。这是未来考虑的事情，目前没有线索。

《华尔街日报》1919 年 8 月 6 日

牛市到头了吗?

1918 年 2 月 8 日到 7 月 14 日，20 只工业股的平均价格指数从 79.15 上涨到了 112.23，或者说上涨了 33.08，20 只铁路股从 1 月 21 日到 5 月 26 日上涨接近 11 个点，这个上涨趋势的快速回调，是预示主要上涨趋势的结束吗？对于任何一个价格运动研究者，如果他的结论是基于超过 24 年股票平均价格指数的比较，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他将回答：不是。

事实上，这样一个回调，本身就是牛市的典型，牛市中经验表明这种暴跌，绝不是无足轻重的波动，它短暂而激烈，并且完全与熊市的反弹相似。要说服价格运动研究者，牛市在按常规发展，在这个典型快速暴跌中必须有一些更具有说服力的东西。

对自从紧随最初宣战交易所中止 100 天以后股票平均价格指数的研究，将使得这一点（牛市按常规发展）足够清晰。在交易所重新营业之后，有一段时期，在几个点的范围波动从 1914 年末延续到 1915 年早冬月份，市场显示在相当狭窄界限内的窄幅横盘吸筹，接着一个强劲的上涨趋势，伴随典型的快速下跌持续到 1915 年末。

市场再次出现相当狭窄的波动，接着下跌，预示派发已经进行，但是这次下跌没有将平均价格指数带到前一年旧低点水平。然后是一个典型的上涨趋势，在上涨中工业股和铁路股都达到了新的高点。接着是下跌，相当激烈，并且在 1917 年早期的一段时期被证实是窄幅横盘派发。市场变得满载股票，达到饱和点，然后一个真正的下跌趋势开始了，几乎持续到年末，就工业股而言，持续到 1918 年。

在 1918 年初，市场再次窄幅横盘，证实是吸筹窄幅横盘，并且市场出现了快速上涨，表现是能量不大的上涨趋势持续到随后的秋天。接着在停战前出现了一次下跌，紧随其后的一段时期再次证实是窄幅横盘吸筹，出现在本年进入目前上涨趋势的早期。

这些趋势都具有典型性，并且可以说，股票平均价格指数长期意图和结果是反映了所有的因素——劳工，威胁，政府所有制，乃至世界大战本身。如果在目前的回调中，市场两个平均价格指数在一个相当长的时间窄幅横盘，比如 1 个月以上，并且随后向下突破窄幅横盘区域，那么低得多的价格指数可能在预期中。

然而，如果这条窄幅横盘被证实是窄幅横盘吸筹，根据所有先例，上涨突破它的窄幅限制将意味着浮动筹码被吸收，并且上涨趋势再次全面展开。目前，没有任何迹象表明，从这个回调发展成这种情况不具有更大的可能性。

《华尔街日报》1919 年 8 月 8 日

市场分析

一个支持我们的读者问，如果通过分析前期的工业股和铁路股平均价格指数中的运动，来判断股市未来趋势，这种方法不是经验主义的呢？当然，它是，但是，不完全是，并且这种方法与庸医行骗大相径庭。任何从许多已记录的实例得出的结论都容易受到责问。它取决这种预示方法的科学精确性。

医学诊断是经验的。在医学诊断中，症状仅仅是对照过去观察到的类似症

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状。但是当进一步诊断得到血压测试，血液及其他分析，比如神经反射，细菌化验，脉搏，温度和其他辅助手段的确认与证实，按照通常的人类结论，它接近一门精密科学。事实仍然是，我们无法预测未来，除了根据过去的记录，并且考虑记录的精确性和公正性，许多预示可以获得。

道氏理论核心是研究平均价格指数的运动，它的创始人是已故的《华尔街日报》缔造者查尔斯·道。市面上专门阐述道氏理论的书籍，看起来近乎已经绝版。道氏理论的思想精华可以这样简单归纳：对于任何公开交易的股市而言，都存在三种非常明显的运动——作用、反作用与相互作用。人们最容易看到的是股票价格的日间波动，其次是次级运动，它们体现为牛市的短暂回调，或者熊市的一定幅度的反弹。再次是主要运动，它在数月之中影响着股价走势，甚至决定着股票价格前进的方向。

“基于这些事实，股票价格研究者都假设，基于日间波动得出的一般结论是没有价值的，而基于次级运动得到的判断又往往具有一定的欺骗性。但是，基于主要运动得出的结论则有可能帮助甚大，而且它能够成为判断整体经济状况的真正晴雨表。正是基于这一点，那些研究股市价格运动的预测记录，尤其是第一次世界大战之前的专栏文章，通常是对多错少。假如与道氏理论可靠而科学的原则背道而驰，那么绝大多数分析预测都会误入歧途。”（1919 年 8 月 8 日）

这就是为什么我们在刚过去的周三说，从本周初开始的市场快速回调可能是一个典型的次级趋势，并且不会使得大约在年初那段吸筹时期以来开始的上涨趋势失效。明智的人是不会梦想根据这样的结论进行交易，但是，对于使深思和聪明的观察者获得信心，这些结论是充分有效和明确的。

《华尔街日报》1919 年 10 月 9 日

股市平均价格指数

道琼斯公司为 20 只工业股和 20 只铁路股编制的每日平均价格指数与它们历历在目的过去的进程相比，达到了一个有趣的点。工业股周二收盘的平均价格指数正好高出 7 月中旬 112.23 的水平，周三的收盘价再次如此。它比 8 月的水平低了 15 个点。铁路股平均价格指数为 82.04，仍然比 5 月 26 日创造的年内的高点低 9 个点，然而，比 8 月 20 日创造的年内低点 78.60 仅高 4 个点。在这两个板块中，紧随年中高点的回调幅度不到 2 月第一周之随后的上涨幅度的一半。

在 8 月 6 日，《华尔街日报》以编辑身份说，股票平均价格指数当时没有预示牛市已经结束。它们没有给出任何明确的理由来使那个结论合格，乃至补充它的理由，鉴于随后的反弹，因此 8 月份的下跌完全可以认为是一个次级趋势，这个次级趋势是牛市中快速回调的典型。在同一篇评论中提到，如果股票平均价格指数在年中的高点之下做窄幅横盘运动，并且然后向下突破，它们将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预示一个真正熊市的入口。随后实际发生的是，工业股平均价格指数出现一连串的激烈波动，并且，在8月20日出现一个比本月早期更低的价格水平，继而是一个快速且持续的反弹，在9月3日平均价格指数回升到108之上，比8月的低点高出了10个点。在9月3日的水平附近，工业股平均价格指数在两周做窄幅横盘运动，然后再9月后半期以及10月的前几天迅速上升，它现在高出了7月份的高点。

铁路股平均价格指数自8月初以来已走一直窄幅横盘，仅有在过去三、四个交易日向下的变化出现了重大偏旁。根据外部考虑，相比于工业股，没有理由认为这是重要派发。

图表追随者，或许过于倾向去寻找如“双重顶”这样难以理的表现，断言工业股平均价格指数现在必定给出了两种预示的一种，不是给出了那种极准确的熊市警告，就是进入更高平台的大突破，后一种情况结论是真正的主要运动仍然是一个牛市。两个结论都不具有说服力，因为如果考虑到整个战争时期工业股异常猛烈的次级趋势，也许可以设想从目前水平的下跌构成一个双重底的第二部分，第一部分在8月已经创造出来了。这样一种看说可能得到，并且需要，铁路股持续能量的支持。然而，现在工业股平均价格指数任何扩大的下跌，都将是一件需要认真思考的问题。

重复越多越好，股票平均价格指数没有被它们自己看作未来市场令人信服的预兆。它们仅是许多金融状况指数中的一个，并且不应该承载过多。

《华尔街日报》1920年6月7日

一周走势

上周的股市是典型的窄幅波动，在周初，市场承受紧随节日后的一些压力之后，总体走势趋好。从股票平均价格指数看，可以清楚看到，现在市场出现了大约持续两周的回升，工业股回升远大于4个点，铁路股回升不到3个点，而工业股过去5月的低点比11月的牛市顶点低32个点，铁路股低15个点左右。根据从股票平均价格指数研究市场久经考验的理论，这像是市场中一个次级上涨趋势，其主要运动向下，且不能说已经结束。根据所有的经验，反弹应该更进一步，因为华尔街没有什么股票，证券经纪公司报告没有为客户持有活跃的股票。

《华尔街日报》1920年6月21日

价格运动研究

对于研究股市运动的方法，即工业股和铁路股的每天收盘记录的平均价格指数所代表的运动，我们似乎有永久的兴趣。许多读者写信询问这个知名方法，基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于这个方法，在前不久的周一，出版的每周市场回顾中，描述了目前市场趋势，称为“一周走势”。

市场运动的道氏“理论”，形成将近20年，经受了经验的考验，但是在查尔斯·道那个时候，股市作为比较准确的经济晴雨表很少得到认识。他大概有15年的市场运动记录指引着他，而现在我们已经有2倍多的市场运动记录了。但是很少有人怀疑他的理论正确性，尽管它没有先进到作为一个“突破”华尔街银行“诀窍”或者方法。

道氏理论认为市场有三种运动，两种同时发生，有时候三种同时发生。基本运动，表现为一个熊市或者牛市，根据具体情况，通常持续不少于1年并且有时候更时间长，向上或向下的市场运动。次级运动表现为牛市中的回调，相对来说，时间短和幅度大，或者表现为熊市的反弹，与牛市回调一样突然。经验表明，次级运动可能持续3周到3个月，在它的能量耗尽之后，主要运动重新开始。

第三种运动，与其他一种或两种运动同时发生，表现为日常波动，在研究中可以被忽略。股票平均价格指数一如既往，反映一切，甚至非常事件，并且战争也不例外。粗略看一下，股票平均价格指数展现了一个主要上升运动，偶尔被次级运动的复发打断，这个主要运动去年10月结束。接着，一个熊市开始，被一个在5月末期开始的典型次级反弹趋势打断。目前没有证据表明，在根本改变的大进程前，主要的下降趋势不会重新开始，也没有表明这个次级反弹趋势能量自我耗尽。

有可能去年10月到今年5月的下跌代表了完整的主要运动，并且股票的最低价格指数，在数值上好像要创造一个新的先例。但交易量不支持这种看法，并且这样短暂的趋势与所有的经验相反。这需要表明市场有大量的吸筹。市场自身应该很快就会检验这种看法。如果，在目前的反弹之后，出现可以称为饱和点的信号，那么预示当主要下降趋势重新开始，市场将进入低得多的价格，根据这个看法，这将可能在9月底或秋季初期。

《华尔街日报》1921年3月30日

股票廉价却无吸引力

有许多智慧格言和现代实例表明，投资者很少在真正的市场底部买入，并且很少或者从来没有在真正的顶部卖出。这不是切斯特顿式的似是而非的论点，而是市场记录。如果廉价的股票充满着吸引力，那么今天的市场将充斥活跃、兴致勃勃、甚至兴奋的公众。进一步的结论显然是，股票不会长久便宜。很容易告诉有能力购买股票且忘记买入的人，市场充满了有吸引力的机会。然而没有足够多的这类客户可以拜访。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你可能会指着美国钢铁公司的报告，并且让客户知道，在清晰的资产目录上，美国钢铁公司普通股的卖出价格不到它净资产的三分之一。他可能会购买这个股票，但是它也会念念不忘，他想他必须每天早上看价目表。你的客户只是看到，美国钢铁公司普通股每股下跌了5个点。他忘记了你告诉他的所有关于净资产的事。他说他将花费金钱（他的损失）记住这个教训，并且他忘记的不是他的损失，而是他购买这个股票的原因。

在一个由于多头不断平仓、高利率的不稳定市场，很容易忘记一点，那就是绩优股票通常比垃圾股票更脆弱。对于绩优股票，市场是真实的；对于垃圾股票，市场有名无实。当涉及信贷方面还贷的各种压力时，平仓是最好的选择。对于一些绩优股票，比如美国钢铁公司及其他股票，必然遭受抛售。为了还贷，人们抛售还可以以一定价格卖出绩优股，至于其他资产，可以说并不容易快速变现。

这是建立牛市的一个基础吗？根据股票平均价格指数的道氏理论，这完全可以作为一个良好的基础，在这个基础让一个主要的上涨趋势可能开始。目前的主要下跌趋势在1919年10月发展起来。自今年年初以来，工业股和铁路股一直在做“窄幅横盘”运动，在几个点的范围内，但是相比一定程度的下跌，相对来说更接近窄幅横盘。对于长期持有的投机者可能要好好问一下自己，如果这不是预示吸筹。

可以注意到，在2月16日工业股平均价格指数明显上涨到窄幅横盘范围之上，达到77.14，然后回调了接近5个点，3月23日再次触及77.78；同时，铁路股反弹之后在1月15日达到77.56，接着是一个超过8个点的回调，之后到3月16日反弹了2.52个点，很好的处在窄幅横盘范围内，但是距离我们称为的上限还有6个点。熊市中典型的次级反弹非常明显。研究股票平均价格指数老的法则将仍然有效。如果它们达到78，将非常像一个主要上涨趋势的开始。如果仅工业股平均价格指数到达这个点位可能容易导致误解。

《华尔街日报》1921年5月10日

价格运动

在美国纽约金融历史篇章中，有一次利用股票数年平均价格指数绘制图表价格运动的尝试研究。图表自身被采纳，并且数据没有说明就全部从众所周知的道琼斯平均价格指数取得，在远超过四分之一世纪以来，道琼斯平均价格指数已成为对照的标准。利他主义者相信以不正当手段所得收益不能成功兴旺，他们将欣慰的听到，赫斯特文章的作者甚至不懂他所盗用东西的含义。它的结论是狂妄的猜测。

在完全不考虑阅读股票平均价格指数原则的情况下，他指出市场显示工业股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数将迎来一个上涨运动，甚至指明了它的波动幅度，同时铁路股指数将原地踏步。如果真有这样的趋势发展起来，根据股票平均价格指数的记录，或者任何有代表性的价格记录，它将绝对是股市前所未有的。有时一个板块会比另一个板块运动得更快。顷刻之间，铁路股和工业股平均价格指数变得相互交替波动。但是，任何主要运动总是得伴随着两个平均价格指数一起变动。事实上可以说，一个平均价格指数创造新高或新低，假如没有得到另一个证实，总会是误导性的信号。两个指数同时走出新高或新低，这在每一个主要运动启动之前都会发生，这一点自从价格指数创建以来从来如此。

在 3 月 30 日，在这个版面，标题为《股票廉价却无吸引力》文中提到：

（引用了 1921 年 3 月 30 日整篇评论，可以参考上述的文章，在这里省略。）

不知道，或许更可能，不精通这个经受考验了的股票平均价格指数的理论，这个预测者被工业股上涨到 78 之上引入歧途。但是最令人鼓舞的特征，当然，他没有看到，就是铁路股的反弹，在 5 月 5 日、6 日和 7 日，铁路反弹到距离 78 不到 4 个点。如果它继续进一步上涨 4 个点，同时工业股的位置只需要维持住，这将是在一个重要或主要牛市之前完成吸筹的强有力的证据。

但是，根据道氏的严密推理理论，没有持续独立的工业股上涨的预示。如果铁路股没有回应，工业股很有可能陷入另一个迟钝时期。然而，可以保守地说，目前的信号绝不是下跌，并且随着铁路股平均价格指数的指引，容易变成整体上涨。

《华尔街日报》1921 年 6 月 16 日

股票平均价格指数研究

从年初以来的一段时期，工业股和铁路股平均价格指数，当它们任何一个接近 72 的低点界限时，都显示非常强的抵抗力。值得注意的是，作为证实阅读股票平均价格指数最好的理论，工业股在 12 月向下突破，创造了 66.75 的新低，没有从铁路股票平均价格指数中得到充分证实；同时铁路股在 4 月跌倒 67.86，没有从工业股中获得必不可少的证实。在 5 月，工业股在 78 以上到 80.03 之间的窄幅横盘的上方给出了一个做多点，但是没有得到铁路股的确认。

两个平均价格指数现在都已跌破 72 处顽强阻力线。如果出现自 1919 年 10 月以来现在正在运行的主要下跌趋势的新低点，预示将非常看空。这个结论是足够看空，但是如果工业股低于 12 月的价格，并且铁路低于 4 月的价格，它将更是如此。这得到一个谦虚但称职的股票平均价格指数研究者正确的表述，他说：

“即使它可能是抓住一件小事，然而，我常发现前期道琼斯平均价格指数低点不可侵犯，像在这种时候是一个安慰。我们将说什么，工业股平均价格指数仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然比它在 12 月时高 3 个点，并且铁路股，尽管伴随北太平公司令人沮丧的暴跌，仍然比今年低点高出 1 个点。"

这种安慰绝不使人高兴，但是有总比没有好。两个平均价格指数表现出明显的窄幅横盘，并且牢牢的维持住，跌破窄幅横盘区域意味着它是窄幅横盘派发，而不是为长期延期的反弹的窄幅横盘吸筹。当然，现在还没有形成窄幅横盘的信号，但是很有可能是，在比 78 低得多的价位给出一个令人信服的做多点。平均价格指数在持续恶化。它们代表所有人知道或预见大概状况。现在最严酷的看空论据是国会。虽然它担心，迄今为止就 90% 铁路股而言，在未来的几个月，甚至数周，可能徘徊在破产的边缘。税收修改的必要性是非常紧迫，然而国会正在浪费时间在花费更多钱的计划上——在纳税人的命脉上一个名副其实的动脉切开术，例如士兵的补贴以及战舰500，000，000美元的拨款，这些在它们启动前可能就被废除。

无法总结关于市场的整体观点，但是，显然市场看不到它的前方并且股票平均价格指数也是这样说的。它们的预示可能不是它们看起来那样看空，但是它们长期收回了它们可能给出的任何做多点。

《华尔街日报》1921 年 6 月 23 日

股票平均价格指数的预示

股票平均价格指数在 72 上方走出一条支撑线，随后跌破了该支撑线，在该点位下方，给出的下跌预示得到充分的证实，6 月 20，工业股平均价格从该支撑线已经下跌了 7 个点，铁路股平均价格指数勉强下跌了 0.5。这次"窄幅横盘"不是在吸筹，因为一度看上去似乎不是不可吸筹，但实际上是派发。华尔街充满了股票。到达饱和点，随后的析出几乎是自动的。

此外，值得注意的是，在下跌过程中，工业股可以慰藉的 12 月低点，铁路股的 4 月低点，也都被击穿。创造了主要运动的新低点。1919 年 10 月初开始的主要下跌趋势，重新开始了它的支配地位。在经历这样一个沉重打击的突破之后，交易者自然要问，根据以往的经验，这意味着什么。

为消除误解，应该指出，没有要求市场在反弹前，需要再次窄幅横盘的先例。根据道氏先前关于股票平均价格指数的理论，在主要上升趋势中的次级下跌趋势，以及在主要下跌趋势中的次级反弹，都是突然而且迅速，在经历一个真实的恐慌下跌后，反弹显然也会如此。考验不是在底部，而是在像目前条件下的反弹之后的市场走势，在目前，股票很容易变得脱销或者超卖。在底部，情绪通常是极度悲观，并且当开电梯的男孩谈论他的"空头仓位"时，专业人士开始"应对"公众情绪。

熊市中的次级反弹，正如股票平均价格指数在过去多年来令人惊奇的一致表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，紧随其后的窄幅横盘运动，彻底考验公众的吸筹能力。在一个严重破位时，比如市场刚刚就经历过一次，通常有大量的买盘支撑，以防止大量脆弱账户被清算，而这些股票将在反弹中抛售。在很大程度上，由空头平仓和廉价买入所抵消，但是如果市场的吸筹能力仍然不足，将出现进一步的缓慢下跌，通常会走出新的低点。

上面谈到的仅仅是可能，并不是从股票平均价格指数科学的推断，在目前的阶段，如同任何其他走势一样，一个快速的次级反弹有可能发张起来。股票平均价格指数仅仅指出主要的下降趋势还没有完，但是它已经持续了很长时间了。剩下的是一个尚待解决的问题，在什么点位，你付钱并且做出选择，或者在什么点位，你甚至支付钱，也没选择余地。

《华尔街日报》1921 年 8 月 25 日

价格运动研究

从收到的来信看，为获得晴雨表信号而研究股市平均价格指数的读者，现在重视股市的疲软程度大于它似乎应该给予的重视，尽管它有无可置疑的重要性。在周二收盘时，20 只活跃铁路股突破了 1921 年 6 月 20 的前期低点。在同一天，铁路股创造了新的低点纪录，自 1919 年 10 月以来，成为市场的支配力量的主要下跌趋势，最低点为 65.52，可以看到，铁路股平均价格指数仍然远高于这个数字。

无论怎样频繁重复也不为过，两个平均价格指数必须相互验证，才能为任何有信心的预测提供基础。铁路股仍然比 6 月低点高 4 个点，然而预示的是下跌，在预示变为上涨之前，它们要往下走一段路。在不远的过去，它们走出了一个有重大意义的窄幅横盘。在 16 个交易的，平均价格指数没有涨到 73，也没有跌倒 70。在周二它跌破了 71，初步预示着派发在进行中，周三 69.87 的收盘价证实了这一点。

在所有道氏理论在价格运动的应用中，最好的一点是派发或吸筹的窄幅横盘运动，这已被经验所证实。正如经验表明，当正常的交易持续在这样一个范围内，两种情况中的一种必然发生。如果铁路股跌破窄幅横盘区域，证明市场在该水平已经吸收了它所能吸收的一切，随后在新的买入者能够承受市场供应过量压力之前，必须建立一个新的水平。好同云层达到饱和点，自然而然是下雨。

有趣的是，在融券经纪商中听到某些知名的证券经纪公司大量的借出股票。这将表明一个相应的空头行情。但是，接下来的绝不是借入的人不会转让股票，如果他们愿意，可以转让出去。事实上，如果它们从同样的提供者手中借入更多的股票抛售，对于他们的明显优势是，这将对脆弱的空头账户产生影响。经验丰富的华尔街怀疑这种预示信号。它记住了在 1919 年股票怎样一纸被发战争财的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人借出了纽约。它想知道这些股票是否再返回市场。

就股票平均价格指数而言，对于多头，它们还远没有令人鼓舞，但是它们还没有共同预示主要下跌趋势明确重新开始的信号。

《华尔街日报》1921 年 9 月 21 日

价格运动研究

8 月 25 日，当我们在这个版面探讨价格运动时，利用日复一日记录的活跃铁路股和工业股平均价格的应用试验，指出，不管工业股出现新低可能怎样看空，但它没有得到铁路股的证实，铁路股当时（并且现在还在）在一个狭窄的范围做重要意义的窄幅横盘运动，经验已经证实，它必然是派发窄幅横盘或吸筹窄幅横盘中的一种。

在自 1919 年 10～11 月以来运行中的主要市场，8 月 24 日，工业股创造了一个新的低点，为 63.90。同一天，铁路股削弱了它们的阻力线，在考验价格指数足够多的一连串交易日里，铁路股平均价格没有触及 74，也没有低于 70。随后记录的 69.87 是一个警告，任何低于 69 的点位将是明确的看空。到目前为止，就铁路股而言，对于这个主要下跌趋势，它没有创造新低记录，但是它将表明市场处于饱和状态。

然而，没有这样的证实到来，并且随着一个反弹重新回到 70 之上。自从那时起，到 9 月 13 日，在窄幅横盘的上方，聚集了相当大的能量，平均价格指数收盘在 74.30。随着工业股从底部同时回升 8 点到达 71.92，这看起来更是看涨。在这儿，再次，上涨的前兆被收回，重新开始窄幅横盘派发或窄幅横盘吸筹。铁路股平均价格指数仍然完全处在那条窄幅横盘之内，并且工业股显示出类似的趋势，在 69 到 72 之间波动。

这非常重要，并且在未来几天，可能完全给出一个发展趋势的预示，至少是一个次级趋势，并且可能是主要头等重要。如果平均价格的波动中，两个平均价格指数的新高点稳定的比它们最新的记录的高点高一点，那么我们处在一个牛市中，这被认为是一条合理的规则。对于铁路股，只要高于 75.21，铁路股将给出这样一个上涨的预示，特别工业股在 72 以上将表明一个类似的趋势的时候。

这个推理根本不难理解，结论也不牵强。显然工业股和铁路股的浮动筹码被吸收了，并且因此，为吸引新的卖出者，相当大的价格上涨是必然的。到现在，熊市已经主导市场 2 年差一个月，显示了一个非常长的趋势，并且随着突破吸筹窄幅横盘的新顶部发展，市场趋势的转变将是彻底的。

这与说我们正面临一个严峻的冬天无关。如果它不能超越这样一个意外事故，股市是毫无意义。它好像预示春天整体经济向好的一个坚实的基础。市场这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很可能是正在酝酿一个主要上涨趋势时期。

《华尔街日报》1921 年 10 月 4 日

朝前看

不止一位记者写信给本报，提醒注意令人不满意的状况。而且他们因此反问：为什么在 9 月 21 日发表的通过平均价格指数研究市场运动的结论认为，股市好像正在酝酿价格长期上涨趋势。可以为悲观的观点给出各种各样的原因——在德国银行破产、铁路运价和工资、关税以及税收的不确定性，还有迟钝的国会在考虑这些问题时显得有些麻木不仁。真正的答案在于，股市已考虑了所有这些事情，它所运用的信息资源，远比任何这些评论家可能拥有的信息要全面得多。

根据读懂股票市场平均价格指数久经考验的方法，铁路仅一个 8 个点的下跌，或者低于 6 月 20 日创造的主要下跌趋势的低点，将预示这个主要运动重新开始。另一方面，单独铁路股在目前水平上需要上涨不到 1 个点，两个平均价格到达反复的新高，将预示一个主要上涨趋势。工业股已经达到了那个点，并且两个平均价格已显示一条非常清楚和明显的窄幅横盘吸筹，很可能在任何时候表明市场的浮动筹码缺乏。

再怎么频繁强调都不为过，股市完全反映了所有人所了解的国家经济状况。向农场主出售工具、货运卡车和肥料的公司，对农场主状况的了解比农场主自己更清楚。在交易所上市的公司，遵从交易所严格的上市条件。实际上，经营国家生产和消费的每一样东西——煤炭、焦炭、铁矿石、生铁、钢坯、手表的发条——以及它们所需要的所有知识，绝对无误地反映在股票的价格中。所有的银行都知道，这些商品的交换以及对产品的融资和销售，均反映在股票价格上，价格的高低依赖于知识的含量。

股价低是因为我们评论家提及的所有这些看跌因素都已经反映在价格中。当市场受到突然袭击时，会引起恐慌，然而，历史记录表明，受到突然袭击的概率很小。现在，所有的利空因素都为人所知，它们 确实非常严重。但是，股市的交易不是依据现在人们所知道的，而是依据提前预见到今后许多个月情况专业知识的总和。

《华尔街日报》1921 年 12 月 30 日

价格运动

8 月 25 日，本专栏指出，当时股票平均价格指数还远没有鼓励做多，也没有预示到过去 6 月已经主导市场 18 个月的重要下跌趋势重新开始。9 月 21 日，明确得到的结论是，市场的主要运动发生了转变，而且这个时期正在为 1922 年的牛市做布置。从 8 月 24 日到现在，20 只工业股总共上涨接近 17 个点。铁路股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的上涨远小得多，从8月24日到11月22日，只不过上涨了7个点。现在的收盘点位比8月24日的低点高出4个点，但是比过去6月的低点，即这个主要下跌趋势的底部，高出8个多点。

根据股市晴雨表的所有前期经验，正如在股票平均价格指数上所展示的，我们正处在一个主要上升运动中。迄今为止，它已经出现了2个次级回调运动，两次波动幅度都不大。在每次回调之后，市场都变得一贯的迟钝。根据久经考验的读取平均价格指数的规则，只要次级回调之后出现反弹，两个平均价格指数都创出新的高点，不必在同一天、甚至不必在同一周，只需要它们互相确认，那么主要上涨运动还将继续。

要确认主要上涨趋势要重新开始，只要工业股指数从目前水平上涨不到1个点，铁路股指数上涨远不到3个点。本栏目中将非常清楚地判断，并且是非常肯定预言，市场主要上涨趋势处在它的开始阶段。华尔街有句古老的格言，“请勿在沉闷的市场中做空”。在熊市的反弹非常激烈，但是当在回升之后，市场变得迟钝时，经验丰富的交易者会明智地再次开出他们的空仓。确切地说，在牛市中反方向理解完全正确。如果紧随回调之后市场变得迟钝，交易者应该买入股票。

一个长期使用的规则，即认为股市总是走在经济状况许多个月之前，并且它的运动是依据每个人的真实知识的总和。没有比使用诸如“操纵”词语描述市场运动更幼稚的，特别是当它们与大众喜好背道而驰的时候。但是，肤浅的金融报纸记者，太懒惰发现不了实情，写下“操纵”这样最简单的解释。任何报业的业主，即使他个人对汇聚在华尔街的新闻的了解不太深，也应该最严肃地怀疑以此作为股市运动的原因。它通常意味着记者在逃避他的工作。

没有理由收回所有在这里发表的先前预测。我们处在一个主要上涨趋势中，回调中它正趋于迟钝，但是正在为大幅上涨缓慢地聚集能量。

《华尔街日报》1922年2月11日

价格运动

股市运动的研究者，即记录道琼斯通讯社用于比较的20只工业股和20只铁路股的平均收盘价格指数的运动，要求根据观察平均价格指数的道氏众所周知的理论，对市场进行一些探讨。查尔斯·道说得足够清晰，市场同时存在三种运动——主要运动，持续1年到3年，次级运动，牛市回调或熊市反弹，持续数天到1个月，或更长，以及日间波动。目前市场好像容易看懂，但是评论家还在发表评论，大概是在证实他们的观点吧。

目前，市场主要运动是向上。先前持续了1年零10个月的熊市的低点，可以认为是在去年6月产生的，尽管随后工业股在8月单独创造了新低。这没有得到另一个平均价格指数的证实，但是，如果市场的转向从去年8月开始计算，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样的。早在去年10月，我们在这些专栏中曾指出，“这个时期”正在“布置一个牛市”，并且随后的运动充分证实了那个结论。

铁路股，自1921年6月20日的低点，到2月9日达到76.81，上涨了11.30点。工业股，自1921年8月24日的低点，到2月6日达到83.70，上涨了19.80点。这是完全一致的上升，伴随着小而典型的几个点的次级回调，接着是一段时期的迟钝，继而重新开始主要运动，与此同时一个平均价格指数创造新的高点，当时或不久之后，得到另一个平均价格指数创造同样的新高点的确认。关于这个趋势，没有任何惊人之处，但是，很难找到一个比它更严密证实道氏久经考验的理论。它甚至没有出现任何一个例外，即那些被认为证实了这个理论例外。

需要再次重申一下，股市现在的运行不是依据现在所知的新闻，而是依据华尔街智慧和知识的结合所能预见最远前方的经济状况。在欧洲复杂的状况中有许多看空的论据，税收的不确定以及国会的利害关系的偏见。所有的这些因素都是已知的，并且，如果可能，已经被探讨过了。势不可挡的上涨特征是最廉价的资金以及小额投机账户的放开。投机是整体经济的晴雨表，并且，股市正在说，在早春和夏季市场将有一个真实的上涨，如果上涨缓慢，它的持续时间不可预料。

因此，对于这些询问者，答案是我们仍然处在一个牛市中并且会走得非常远，也许完全可以到1923年，并且可以确定短时间内远超过它预测的整体经济改善。

《华尔街日报》1922年2月28日

由于股市已经反映了经济中所有令人沮丧的可能事件，自去年8月以来，股市已经表明，它看到这些可能事件的结束，并且将回归到一个更好的时期。这些已经在几个方面得到预示，今天市场正在表明，在来到的春夏，对经济向好有一个全面的认识。股市晴雨表从未比这更精确的维护它的有效性。工业股收盘平均价格指数已经有了一个大约20点的上涨，铁路股有15个点。

《华尔街日报》1922年4月6日

价格运动

二流报纸的作者喜欢说，“现在没有人看评论了”。就他们的经验而言，这点可能是正确的。然而这取决于评论。但是，对于本栏的股市价格运动的探讨，人们好像有一个无穷欲望，尽管实现的预测好像使得这些探讨没有必要。一份报纸应该说一些更有用的东西，而不是仅仅说，“我告诉你会这样”。但是，对于股票平均价格指数所表现的价格运动，研究者需要探讨股票市场。他们询问，牛市是否在快速进程中。

在去年9月和10月期间，在这些研究中，我们认识到目前的牛市，当时在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1919 年看不到市场顶部的人，对于一个持续下跌超过 2 年的市场，他们看不到底。2 月 11 日，在这里，我们发表了前一期的价格运动研究。为答复价格运动研究者和其他读者，最后一段指出：

"因此，对于这些咨询者，答案是我们仍然处在牛市中并且会走得非常远，也许完全可以到 1923 年，并且可以确定短时间内这超过它预测的整体经济改善。"

自我们写下这些以来，两个股票平均价格指数已经进一步上涨了。现在 20 只工业股平均价格指数比去年 8 月的低点高出 26 个点，20 只铁路股平均价格指数比去年 6 月的低点高出约 15 个点。相比非常标准的牛市，如果要找它一个特点，那就是，与通常的表现，次级回调相当短暂。这已经有促使许多专业人士做空的影响，在理论上，回调早应该到了。当然，技术分析的结果是，市场得到进一步增加的支撑，这些力量足以吸收他们抛空的一切。

没有理由设想目前的牛市将在数月内达到顶点。也许所有更加强势的股需要一个快速回调，但是，我们怀疑，目前仅仅抛售上涨股票空头，在平均指数下跌 5 点后，如果不再进一步看空，会再次失去他们的市场。相比任何可能的操纵，市场要大得多。它反映了 6 个月前的煤炭工人罢工。他当时预示的经济改善日益明显，并且在未来几周将引起普遍的关注。除非经验不能给我任何启示，否则经济的改善和股市将同步上行，直到股市运行不再基于事实，而是基于前景。

那些人（空头）显然会感到更高兴，如果他们非常肯定，没有人能够从股市内或者股市外挣到钱，可以说，市场最终必然向下反转，即便是经济基本面依然看起来很好，用不了多久反转必然到来。但是，同样是这些人终将做空，正如他们现在做空一样。

《华尔街日报》1922 年 5 月 8 日

价格运动研究

经道氏理论所验证的多年股市经验，使研究者明白股市平均价格指数做"窄幅横盘"运动的重大意义。要具有真正的价值，要求是很严格的。工业股和铁路股平均价格指数应该相互确认。和交易量比起来，所花费的时间应该足够得长，以至于能够经受住一次真正的波动考验。日间波动幅度非常狭窄，往往是局限在不到 4 个点的范围之内。如果满足这些条件，可以推断出重要的结论。

股票市场已经出现了这种情况，对目前和最终都具有重大意义。从 4 月 7 日到 5 月 5 日，包括 4 月 7 日和 5 月 5 日，24 个完整交易日，20 只活跃铁路股平均价格指数没有低于 83，也没有高于 85。这非常接近窄幅横盘运动，仅有一次特别，当时是在 4 月 25 日，平均价格指数上升到 85，收盘在 85.09。几乎在相同的时期，从 4 月 10 日，到 5 月 5 日，包括 4 月 10 日和 5 月 5 日，22 天，20 只工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业股平均价格指数没有低于91，也没有触及94。这段时期足够长，可以满足经验的要求。这样一条窄幅横盘预示的不是吸筹就是派发。

根据这次的“窄幅横盘”，持有下跌观点的，一个股票平均价格研究者，写信给波士顿新闻社。他说，“基金”和“内部人”好像已经把负担给公众了。这可能是实情，但是这个结论并不是根据这个前提所得。在两个股票平均价格指数中，相比做空点，市场更接近给出做多点。事实上，如果20只工业股平均价格指数达到94或者超过94，在接近这之前或之后，得到铁路股上升到86的确认，这将是很好的证据，证明吸筹已经耗尽了浮动筹码。人们可能承认，几乎可以肯定上涨趋势将有力的重新开始。

另一方面，如果铁路股从目前的水平，出现一个比设想的上升大得多的下跌，平均价格指数跌到83以下，同时工业股几乎同时给出了91以下的做空点，将确定无疑的预示进一步的回调。结论将是，市场达到了饱和点，至少一个次级趋势是时候了。这并不意味牛市的结束，并且随后平均价格指数分别回升到94和86，将强烈看涨。有一件事，我们波士顿的朋友或许该相信，那就是市场本身比所有的“基金”和“内部人”的总和要大。

但是，这次的“窄幅横盘”是最有趣的一条。自去年秋天之后，目前主要上涨趋势开始之前，没有一次窄幅横盘像它。

《华尔街日报》1922年5月22

价格运动研究

在周五，股票平均价格指数在同一天各自证实了另一个指数的做多点。这紧随在价格运动记录中曾创造的最有趣且非常明显的窄幅横盘之后。把股市作为最有价值的经济晴雨表，在经历四分之一世纪的考验之后，利用股票平均价格指数连同市场运动的道氏理论，从现在价格运动中，可以得到未来整体经济一些重要的预示。

在连续34个真正活跃的交易日，20只铁路股平均价格指数波动范围仅仅为3个点内。它们有一个时候高达85.09，那是唯一一天超过85的，并且它们从未触及到83。周五，铁路股平均价格走到窄幅横盘的上方，达到85.28，为年内的新高。同时，连续32个交易日，工业股没有低于91，也没有触及到94。同样是在周五，它们冲破了窄幅横盘的上限，收在94.80，证实了铁路股给出的年内新高。

根据股票平均价格指数所有的前期经验，对于这样的窄幅横盘，只有一种解释。如果向下突破窄幅横盘，正确的结论是，市场达到了饱和点，然后派发必然跟随。或者，换句话说，在市场达到一个更稳定且更有吸引力的价格水平之前，将会出现一个可观的下跌。但是，上涨突破窄幅横盘同样可靠。它表明保持一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多月的平衡状态代表了一段吸筹时期，并且市场现在几乎没有股票了。结论是去年秋天开始的主要上升趋势重新开始了，再次适当的将价格抬升到一个能吸引获利回吐的价位，或者达到一个市场再次变成超买的地方，可能像它 4 月份早期那样。

5 月 8 日发表的价格运动探讨中，根据假定由"基金"和"财团"派发的理论，试图看跌的预言是不成立的。事实上，当窄幅横盘进行之中，就它所包含的信息，即要判断它的性质是卖还是买，是世界上最难的事情。吸筹和派发都在进行，然而没有人能够说出哪个将最终发挥最大的影响。如果允许批评评论家，他们会辩护说，股市"利益操纵集团"——它们的数量通常被夸大——通常不会用敲锣打鼓的浩大声势来卖出他们的股票。

从股票平均价格指数可以清楚看到，股市已经重新开始了主要上升趋势。除非目前的牛市比我们记录的任何一个都要短，否则它应该运行许多个月，并且完全可能运行到 1923 年。将蓄意阻止它的一件事将是深思熟虑回归高利率——不仅仅是临时一阵，像有时由于农业收割需要那样。资金的流向很可能是另一个方向。人们可能会各自争辩道，货币市场是一个国际事务，并且它的基本条件不是由英格兰银行或者联邦储备委员会规定的，这对于通货监管官员自己也是平等的。

工业资本并没有出现或濒临出现转移到股市投机的危险。股市投机本身可能会创造信心，这种信心刺激经济的扩张。这实际上是仅有的另一种方式的佐证，即股市是一个晴雨表，股市的运行不是依据当时的新闻，而是依据于经济世界未来预期的信息的汇总反映。眼前经济向好的预期是明确而且可靠的。

《华尔街日报》1922 年 7 月 8 日

价格运动的研究中所依据的道氏理论，在过去的 20 多年之中曾经非常成功地在《华尔街日报》阐述。该理论再三地强调，要给出一个可靠的预测结论，则 20 只铁路股和 20 只工业股的两种平均价格指数必须相互确认。7 月 6 日铁路股指数给出了一个强力做多点，但是需要注意，假如要得到确认，工业股价格指数必须上涨将近 2.5 个点。

尽管，在这里我们一再解释大牛市中次级回调的性质，并且构成最近出版的《股市晴雨表》中富有启发的一部分，但它仍然没有使得它自己被清楚的理解，并且常常与回归到主要熊市相混淆。伴随微不足道的回调，工业股价格指数从 1921 年 8 月 24 日的 63.90，上涨到今年 5 月 29 日的 96.41。铁路股同时的运动是，从 1921 年 6 月 20 日的 65.52，上涨到 1922 年 5 月 29 日的 86.63，与工业股上一次的高点相同。

在一条有趣的窄幅横盘吸筹持续一个月之后，创造了 5 月的高点，而紧随之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的是一个典型的次级回调，因此具有欺骗性。它使工业股的平均价格指数到1922年6月12日下跌到90.73，或者说，差不了多少就6个点，同时，在同一天铁路股创造了回调的低点81.81，回撤了5个点。从那以后，市场出现了这样一个下跌趋势典型的缓慢回升。因此，可以说，铁路股在7月6日创造它们自己的新高，已经在一定程度上建立了主要运动重新开始的事实。

次级回调由技术形态引起（如超买），并且也由市场不可能预见的事件引起。市场主要运动先于且预示国家经济的明显整体改变。次级回调，如同大熊市的次级反弹，可以不严谨的称为自我调整的股市晴雨表的方法。经验已证明，从单一板块推断得到的结论很容易误导，但是，当两个平均价格指数相互确认时，结论具有最高的预测价值。如果20只工业股平均价格指数达到或超过94.62以上，只要过去所有的经验有效，它将是一个明确的预示，表明去年后期开始的牛市将再次进入主要运动，并且有理由预测进一步大幅上涨。

有了这些条件，可以说，股票平均价格指数的预示是明确看涨。目前的牛市，始于1921年8月工业股的低点，持续不到1年，然而，在过去四分之一世纪，6个牛市的平均长度为25个月。它们中最短的为21个月，最长的为3年零3个月。没有合适的理由猜想市场不再预示整体经济的扩张，而它延续的时间我们几乎无法预见。

《华尔街日报》1922年7月22日

物价指数

股市晴雨表专业的读者，在股市中，看不到向好的进展中有改变的迹象。物价指数也表明经济健康增长。它完全没有预示是一个猛涨，而是一个稳步的改进，尽管工业上存在困扰。

2年多以前，或者1920年5月左右，通货紧缩开始紧迫起来。到第二年6月，根据劳工局的数据，批发商品总指数，已从它272的高点下降到148。下跌的大部分是少数几个类别商品造成的，由于巨大的不平衡，在通货紧缩和经济变化时，它们首当其冲。但是，数月之后，这些类别的商品已经接近平常的水平。一些仍然远不是窄幅横盘运动，然而，它们正在缓慢的调整，并且，现在在经历了一年在4个点的范围内波动之后，在6月，所有商品的指数稳定在150，这是自1921年6月第一天以来两个极值精确的中点。结论是，这是一个合理稳立的价格。

现在这个总指数在高于战前水平50%附近变动。它维持在那个水平上下2个点波动的稳定性，说明在不久的将来回归到战前价格是不可能的推理的正确性。贸易已好转，就铁路货运积载量指数而言，达到年内峰值，使贸易活跃，并且各种劳动力缺乏日益增长明显。即使在现在，仍然有煤炭和铁路罢工，但乐观主义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在市场上占支配地位，并且，由于相信国外状况的改善，这种乐观态度得到巩固。

关于国外这样一个改善，有具体的证据，并且这很大程度体现在我们的价格指数中。它体现在所有我们过剩产品的市场，特别是农产品，食品和棉花。这类商品在通货紧缩过程中遭到最严重的冲击。结果，大部分人的购买力大大削弱，并且在实际情况中，一些人的购买力完全丧失。那些类别商品在缓慢上升，与去年的114相比，6月份的指数达到131。

除棉花外，今年的农产品将不是与历史记录比例一致，而是更大了，并且增大的成本比较低。对于这些过剩，确信好的国外市场是支持经济好转和维持物价稳定强有力的论据。

《巴伦周刊》1922年7月24日

价格运动

相比5月29日建立的前期纪录高点96.41，在7月18，工业股平均价格指数上涨到96.53的走势，最终证实了通常表达的观点的正确性，即过去6周的市场行为只不过是主要上升趋势中的一个标准的和典型的次级回调。

铁路股平均价格指数在7月6日创造新高，已意味深长地指出了这个方向。两周前，本栏目已经发表了这个观点：

“如果20只工业股卖出价格达到或者超过96.42，只要过去所有的经验有效，它将是一个明确的预示，表明去年后期开始的牛市再次进入主要运动，并且有理由预测进一步大幅上涨。”

基于道氏理论的股票平均价格指数运动的探讨中，已经一次次的反复出现，需要再三叮嘱读者注意的是，从单独任何一个股票平均价格指数的走势得出的结论，尽管通常具有重要意义，但也极容易产生误导。但是，当两种平均价格指数相互确认时，这些结论将变得具有最好的预测价值。

因此两周前，当铁路股平均价格指数单独勉强走出新高水平，可以说，这是一个强烈的看涨信号。假如工业股平均价格指数跟随着走出一个相同的走势，正如同它现在的表现一样，二者珠联璧合，将明确地预示着上升趋势会延续。

平均价格指数表明，尽管罢工和欧洲的不确定性，在6月份的回调中市场发现股票便宜，并且反映了所有众所周知的不利因素，现在，看到它前方更好的经济状况。

《华尔街日报》1922年8月1日

价格运动研究

由于劳工状况和煤炭短缺，任何不确定性都可能在公众头脑中产生，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问，股市已经给出并且得到高度一致确认的做多点。在一个典型次级回调之后，现在工业股和铁路股平均价格指数都已经回升到这次回调开始的价位之上。根据所有经验，这表明自去年 8 月以来，现在运行中主要上升趋势重新开始。

在这个次级回调中，工业股下跌将近 6 个点，铁路股回调稍微大于 5 个点。这些专栏中最近的一次研究中指出，铁路股已恢复了所有的下跌，并且在主要运动中创造了一个新的高点。然而，在那时，这没有得到工业股的确认，尽管当时，它们正在证实铁路股平均价格指数的路途中。在 7 月 8 日的那篇文章指出：

“如果 20 只工业股平均价格指数达到或者超过 96.42，只要所有的经验有效，这将是一个明确的预示，表明在去年后期开始的牛市再次进入主要运动，并且有理由预测进一步大幅上涨。”

7 月 18 日，工业股平均价格指数达到 96.53。事实，它们随后出现了一个不到 2 个点的回调，但是时间短暂，并且根据任一个前期经验，没有收回做多点。迄今为止，市场过去几天的走势，就两个平均价格指数而言，已经充分证实了看涨的结论。在某种程度上，市场一如既往使任何一个价格运动研究者明白：所有的利空影响完全体现在了这个次级回调中，并且主要上升趋势再次活跃起来。

概括起来，可以说股市自动反映它能预见的一切。它如白纸黑字一样正清楚的表达，罢工状况趋于和解，对工业造成的损失已被评估并且完全反映出来了，以及经济的均衡恢复清晰可见。次级回调很大程度受到意外因素的影响，但是，就股市而言，新闻一旦被大家知道就是已经体现在股市的新闻了。它的职责是看前方。它不是记录现在的经济状况，而是记录来年的经济状况。

这里，我们没有自称可以提供个股观点。活跃的大厅交易者仍然可以在回调中偶尔获利。但是，就整个市场而言，没有那种优势的交易者站在空方似乎必定要赔钱。

《巴伦周刊》1922 年 8 月 21 日

一个可以信赖的股市

《华尔街日报》，遵循它 20 多年的方针，在日复一日股票平均价格指数显示的价格运动研究中有具体说明，即当除了“我告诉你是这样的”外，没有什么可说的时候，避免探讨市场。8 月 1 日，我们指出在证实前期铁路股给出的做多点的同时，工业股在整个市场上给出了一个明确的做多点。尽管铁路股有过一个向下超过 1.5 个点的波动，但是，在那天起，上升趋势保持一致，并且面对显然利空的因素，市场中不寻常的力量超过短暂评论的影响。市场走势的关键在《巴伦周刊》关于价格运动的道氏理论的一系列文章中清楚地进行了阐述，现在作为《股市晴雨表》出版了，书中，汉密尔顿指出，并且反复重申，从历史实例，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场从来不会深深受到短暂事件的影响，除非它们是绝对没有预料到的，并且因此无法估量。

这不是说，在铁路股罢工发展引起不安的一些情况下，铁路股票持有人不会卖出。这可能是上周初向下波动的实情。但是更重的事实是买方准备吸收因此而抛售的股票。《股市晴雨表》的结论仍然有效。忽略个股和小板块只是偶尔因特殊原因活跃外，股市运动不是依据对每个人公开的状况——铁路罢工，煤炭短缺，欧洲复杂的局面，国会的迷惑糊涂，甚至11月的国会选举——而是依据整个国家的信息和智力的综合所能看到未来许多个月的经济状况。随着煤炭罢工的解决，生产迅速的跟上，并且农业大丰收必定在望，即使这些表面的利多论据在主要上涨趋势中不像那些频繁提到的利空论据易于被相同的评论接受。

但是，现在股市始终维护它作为经济晴雨表独一无二的身份。按它的解释完全可以说，这些利空论据，像往常一样，已经反映在6月12日到8月7日期间，工业股超过6个点以及铁路股将近8个点的次级回调中，而基础条件使得主要上涨趋势继续处于支配地位。并且根据所有它综合的预见，可以认为，市场没有预见到这个大趋势的结束。

《华尔街日报》1922年9月19日

价格运动研究

过去的经验已经显示，研究股市平均价格指数的方法体现在道氏理论的价格运动中，最近在《股市晴雨表》中进行了详尽阐述，并且在这些栏目中使用了20年或更长的时间，获得高度的可靠性和实用性。市场晴雨表不会自诩能做不可能的事情。它预测，界定和证实主要运动，如1921年8月以来运行的牛市。它不会自诩能预测次级回调比它清楚预测主要下降趋势的相应反弹更好。

这是因为，次级回调与主要运动有区别，它受到不可预测的因素支配。我们记录的最重要的次级回调是在1906年，主要由于旧金山地震和火灾导致。在目前牛市中，最为显著的次级回调，发生在5月29日到6月12日，工业股出现了将近6个点的下跌，铁路股下跌了5个点多一些，这次回调由于突如其来的工业和铁路劳工状况的新难题而加强。需要注意的是，市场远走在事件之前，正如它往常一样，它处在它能看到它们的地方，因为反弹已经巩固，主要上涨趋势完全再次启航，即使煤炭罢工还没有解决。

9月11日，工业股的平均价格指数上涨到102.05，铁路股上涨到93.99，此后，市场进入了下跌，并且有一种意犹未尽的感觉。在近东地区也出现了一个不确定因素，它的影响可能是，也可能不是广泛的。至少，目前而言，没有国际银行能预见土耳其可能做什么，并且苏联可能的行动也无法猜测。这两个因素加在一起，其结果完全可能扰乱重新燃烧的战火。严格地市场的走势特征是市场应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用牛市中的次级回调保护自己，回到综合智力能看到它的路的地方，重新开始肯定没有结束的主要运动。

掩饰近东局势的严重性是毫无作用的，但是有一个恢复信心的重要方面很容易被忽视。不要忘记，英国远离世界上最大的伊斯兰教领地。动乱发生在印度、埃及以及普通美国人从未听过的帝国其他地方。但是，这次动乱毫无疑问已经缓并且处于控制之下，否则英国政府不会在君士坦丁堡事件中行动如此果断。

像这些需要考虑的事，将最终主导市场，但是，目前股票平均价格指数更多是指向一个次级回调的方向。它可能不会走得太远，或者说超出 6 月初的水平。技术条件将取到决定作用，包括巨大潜在储蓄存款提供给保守的投机，如现在农业收割需要的资金回流到金融中心。

《巴伦周刊》1922 年 9 月 25 日

价格运动

关于股市次级运动的一方面，汉密尔顿先生的其他方法彻底分析市场运动，很可能探讨得更详细，即《股市晴雨表》的下一版中。这可能描述为牛市回调与熊市反弹之间的根本区别。在市场运动的道氏理论中，这些运动中的每一个都附属于主要运动，但是，经验表明它们可能因完全不同的原因而发生。熊市反弹极少因外部经济状况。它几乎总是建立在超卖的条件上，借助于最聪明级别的投机者的勇气，使得空头账户受到攻击，当价值线明显低于价格线时，空头账户壮大（因为它应该壮大）。

但是，次级趋势在其他方面类似，如此目前在交易所运行的，牛市回调，除了仅考虑超买的多头账户情况，几乎总是有其他事情要考虑。这样一个账户当然是连带原因，并且它的能量受到未预料到事情的考验——利用所有的信息，股市的综合智力不能预见的事情。在汉密尔顿先生的书中可以注意到，旧金山大地震，之后紧接着过度扩张的多头账户涌出，导致牛市的次级回调太严重，几乎相当于一个主要运动。并且，当时“股市晴雨表”在这些专栏中连续刊载。这个运动的分析构成了他章节中的完整一章。

这种不确定因素显然存在目前牛市先前的次级回调中，即 5 月末开始，6 月中旬结束的次级回调。未预料到的复杂情况来自劳工局势，并且，几乎从来没有因罢工走低的市场，在反映在平均价格中的这些复杂情况中，自身发展成了一种不安的情绪。根据来自近东的战况新闻，9 月 11 日，当不安局势再次发展，变得活跃，然后几乎是威胁时，下跌远没有得到恢复。到 9 月 21 日收盘时，这导致工业股回调了 3.68 点，铁路股回调了 2.63 点，或许一个清晰可辨的次级回调很可能进一步发展。

在晴雨表读数中，没有任何预示回调到什么程度可能发生次级反弹，但是它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



清楚表明牛市尚未结束。当股票平均价格指数超过9月11日的点位时——工业股102.05，铁路股93.99，将会显示主要运动的重新开始。再怎样频繁重复都不为过，股票市场会不断调整其自身运动，以适应未预料到的事件，比如在次级回调中。但是，它不是建立在周边状况之上，而是建立在市场参与者所能看到的最远预期。目前的牛市已经运行了一年多一点，然而在过去四分之一世纪，最短的牛市持续了1年零8个月。它（最短牛市）并没有显得特别费力，并且最重要的是，它并没有出现现在市场这样几乎无限制利用低息资金的状况。尽管目前季节性的农业收割资金方面的需求明显。

《华尔街日报》1922年10月18日

价格运动研究

任何一个预言家，当他的预测成功时，很可能感到发慌。人们会猜想，他知道接下来会发生什么，然而，就在这，预言往往失败。因此，可以认为，股票价格运动的研究是建立在足够多的股票基础之上，以消除任何可能的操纵，它不是预言，而是从合乎逻辑的前提进行推理。分析股市晴雨表的原理，在这里我们再三地详细阐述过。今天的股市，在经历一个典型的次级回调之后，几乎在指向1921年8月发展起来的主要上升趋势的重新开始。

对于那些不熟悉市场运动道氏理论的人，可能认为超过四分之一世纪，日复一日，年复一年市场波动的最严密的分析，表明明确界定的主要和次级运动赋予了第三种运动意义，即平均价格指数的日间波动。一个主要上升趋势有典型的次级回调，正如一个主要下降趋势受到反弹的阻碍和稳定。目前的牛市表明，过去的6月份两个平均价格指数出现了一次回调，它们相互给予了必要的确认，回调幅度5到6个点。当回调恢复之后，主要运动重新开始。

严格按先例来说，这个主要运动再次被从9月11日高点以来的次级回调打断，工业股回调了5.75个点，铁路股回调了4.39个点。目前，就工业股而言，10月14日，回升幅度已经超过了这次的回调。在写本文的时候，20只铁路股低于9月11日的最近高点差不多接近0.5个点。根据所有前期经验，如果铁路股平均价格指数进一步反弹到94以上，它将给出最可能的做多点，因此证实10月14工业股给出的试探性做多点。

两个平均价格指数必须相互确认是不变的经验。工业股甚至可能从10月14日103.43的高点开始回调，但是，如果铁路股上涨到94，市场的做多点仍然有效。在汉密尔顿先生众所周知的权威著作《股市晴雨表》中，所有这些市场运动分析，从来没有一个比这更加一致的市场运动，《股市晴雨表》表明，20多年来，《华尔街日报》是怎样能够以惊人的精确度预言大的市场趋势。

就这个方法而言，它不是什么经验主义，更不是什么江湖骗术。如果市场现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在不能预示一个一致的上涨将完全持续到 1923 年，那么股市将毫无意义的进入混乱状态，并且几乎无需证明，道氏理论是读晴雨表的简单方法，但也是专业的方法。

《华尔街日报》1922 年 11 月 3 日

价格运动研究

波士顿一个股市价格运动研究者，即本栏目记录的 20 只活跃铁路股平均价格在远超过四分之一世纪的运动，正确指出了目前次级下降趋势的性质。他发现它非常类似于汉密尔顿先生《股市晴雨表》书中分析的 7 次牛市中的 3 次。在那每一个案例中，一个明确界定的主要上升趋势中，都有一次温和的次级回调，之后的恢复性上张起出了回调，按看见一次更严重，更不规则的次级回调，正好图表中显示的，但是在主要上升趋势结束前，恢复性的上涨也会超出这次的回调。在 1919 年、1916 年和 1906 年中的牛市中，我们可以看到这些运动。

许多研究者要求股市晴雨表——也就是基于道氏理论的三种价格运动——具有一定程度的数学上、甚至是几何图形方面的精确性，道氏理论并不具备这一点，它不需要具备这一点。这些人中的一些人问过，如果 10 月 31 日的平均价格指数低于目前次级回调中 9 月 30 日出现的前期低点，会不会因此预示主要上升趋势的结束。答案是不会。9 月的价格，是 10 月 14 还没有完成的顶部的一部分，当时工业股创造了新高，但是铁路股没有，再次证实已有的规律：当股票平均价格指数之间没有相互确认，它们的信号总是会给人以极大的假象。

关于牛市中的次级回调，有一个观点认为，在一个没有经验主义或者江湖医术成分的科学研究体系中，它不应该被忽视。在这里我们注意到，在这种次级回调开始之前，它不可能被预见到。它们的出现显而易见是要有效地清洗掉市场中超买的仓位。市场正大在行使它最有价值的服务功能，让牛市得以健康地前进。价格不断朝着更加安全的点位撤退，直到那些看起来模糊不清的市场不利因素变得彻底清晰为止。我们甚至可以说，对熊市的争论如果真的做到旁观者清，最好的办法是别理会它。目前，市场打断了它的主要上升趋势，以保护它的运动受到无法估量因素的攻击。

这个威胁可能是任何人的猜想。最近法国抛售持有的铜业股票对市场产生了一些干扰，原因不是完全清楚。整个中西部的银行持有证券抵押贷款，当地要求催缴这些贷款，目的是为农业发展提供资金，尽管不是向纽约要款，然而，股市反映了这一点。不止一个股票经纪商有过度扩张，并且一些业务上的客户被追踪，一个预期的钢铁企业合并仍悬而未决。完全可能有其他方面还没有澄清，以满足市场。

然而，根据平均价格指数的所有经验，1921 年 8 月左右开始的牛市，仍然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主要和根本的趋势。从晴雨表中没有证据表明，它按常规发展，推测它发展的时长是没有意义的。

《巴伦周刊》1923 年 1 月 8 日

“先知才被尊敬”

作为一个人，在家我们对于他的优点认识很迟钝，这不是事实，尽管民意在什么构成优点上容易飘忽不定。只有不在故乡，先知才被尊敬，这也不是一条好的规则。但是，威廉·彼得·汉密尔顿发表在专栏的关于股市晴雨表序列文章，并且现在引起对单行本的深层次关注的读者感兴趣的，不是最早公众认识，即被明智判断称为对股市投机最大指引，而是它的含义和它的教义，不是来源于这里的大学，而是伦敦。在威廉·阿克沃斯先生提名之下，英国最著名经济学家之一哈特利·威瑟斯二次提名之下，《华尔街日报》的编辑被提为名为皇家统计协会研究员候选人，并且将按相应的程序选举，因为提名不是局限于英国学术团体，除非假设这个新的研究员将为这个团体增加荣誉。

更为显著的是，在方法和概念两方面，汉密尔顿书中阐述的股市晴雨表的读取，必须是美国的，并且所有资料都是美国的。股市晴雨表的读取没有提出一个理论，并且假设这些事实应该证实它。它显示过去 25 年的事实证实了这个看法，并且也显示查尔斯·道的价格运动理论是怎样被《华尔街日报》使用的，以及今天是怎样使用在这些专栏中合乎逻辑地且成功地预测股市的进程，而股市的进程转而预测了经济的进程。这些著名的英国经济学家容易发现，对他们而言，过去就像是涉及这个原理的一套地方的事情，第一次清楚地在汉密尔顿的书中阐述。正如书中所说，从一个以上板块的日常价格来分析股市，可以很容易且有益的用于伦敦，如同它用在这里一样，因为这个理论适用于任何大的市场。

实际上，知道哈佛大学经济服务社正添加伦敦服务，20 只英国工业股在那儿被用来制作必不可少的投机线，知道这些让我们感到很有趣。哈佛大学服务从汉密尔顿先生得到这个想法是否是一时兴起，我们可以确定最不可能的是那位绅士自己。英格兰至少不是没有打招呼就用，并且哈佛大学服务产生从 1919 年建立这条投机线时就使用了，基于道琼斯股票平均价格指数的，它可能如同股市晴雨表，尽管汉密尔顿的第一篇文章在 1920 年 6 月发表。

《华尔街日报》1923 年 1 月 16 日

价格运动研究

没有理由收回本专栏强烈表达的观点：目前 20 只工业股和 20 只铁路股平均价格指数所反映出来的股市，是牛市的延伸，但绝不是一个史无前例的次级回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调。市场主要上升趋势，对于工业股开始于1921年8月的低点63.90，而对于铁路股，早在同一年6月的低点65.62点就开始了，它使工业股平均价格指数在去年10月0103.43，使铁路股平均价格指数在去年9月达到93.99。市场这些点位开始了次级回调，工业股回调到92.03的低点，铁路股回调到82.17的低点，这两个低点都是在1922年11月27日创造的。在本月初，出现了一个反弹，工业股反弹超过7个点，铁路股反弹了大约4个点。

对于根据道氏众所周知理论的价格运动研究，特别有趣，有指导性和有帮助性的是称为“窄幅横盘”的富有启发意义的微小运动。目前，这正开始成为最有意义的表现。可以说，去年12月的第二周，工业股开始做窄幅横盘运动，并且，连续30个交易日，工业股平均价格指数没有低于97，也没有高于100。在同一时期，铁路股变现出同样意义的限制，在比工业股波动范围大1个点的范围内波动，连续37个交易日，确定的铁路股平均价格指数没有低于83，也没有高于87。

道氏理论，发表在汉密尔顿先生如今众所周知的书《股市晴雨表》中，根据这个理论推测的结论是，清楚的预示这是一段时期的派发或吸筹，因为这个事情可以证实。交易者宣告所谓“内部抛售”并且声称没有看到与之对等的买入，但是股市长期的经验已经表明，最好的买入原因是它所表现出来的迷惑性外表。在其他情况相同时，臭名昭著的“内部抛售”很可能是一个做多论据。具有大量股票派发意愿的人通常不会一起行动。

这是一个可能得到较早解决的问题，市场尽管害怕一个充满政治活动的夏天，其中有国会的一个难解决的特别会议，这些可能还有利于一段时期一个均衡稳定的观点。但是，如果工业股平均价格指数触及100，与此同时相隔不久，铁路股上涨到87，这种表现将是明确看涨。如果工业股平均价格指数到96，铁路股到82，可能得到一个不积极的结论。这将指向更低的价格，但是，绝不暗示主要上涨趋势已经完成了它的行程。操纵全部平均价格的不可能性将消除市场运动研究者的疑虑，这些专栏以及汉密尔顿的书中频繁的指出这一点。

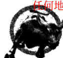
按照现在的情况，这个位置是非常有趣，具有一些确凿的乐观因素。

《华尔街日报》1923年4月4日

价格运动研究

周一，在交易量不到10万股的情况下，20只活跃铁路股平均价格指数下跌了1.31点，根据窄幅横盘派发的理论，这给出了一个独立（并且，因此不可靠）的做空点。目前，在市场中注意的重点是，股票平均价格指数仅以一种虚假的方式相互证实。最近一次一致的预示是，当工业股达到100给出一个做多点，并且得到上涨到105的证实，铁路股几乎同时在87给出一个做多点，相同时间得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上涨到 90 以上的证实。

自那时起，新的一段时期派发或吸筹开始了，但绝不是非常明确或清晰。工业股波动在 105.38 和 101.51 之间，铁路股波动在 3 月 3 日的 90.63 和 4 月 2 日 85.84 之间，它们处在波动幅度大于 3 个点的窄幅横盘范围，并且没有先前的上涨同样清晰的结论。如果铁路股平均价格指数跟随工业股创造一个新高，这样的上涨将表明到现在已经运行了一年半的主要上涨趋势重新开始。但是它没有这样做，于是，目前从股票平均价格指数得到的唯一结论是，我们处在主要上涨趋势的另一个次级回调之中。

根据前期经验，它好像不大可能是一个长时间的或扩大的次级回调。如同所有的次级趋势，它部分是受到未预料到事件的影响，以及部分受到技术条件的影响，包括一些易怒的市场评论家，如果国家没有在不久的将来垮台，他们将明显感到失望而痛心。本专栏已指出，在那次通货膨胀前，讨论完全基于更高的商品价格。它（更高的商品价格）没有得到货币，经纪商贷款，存货清单，零售商购买等条件的确认，乃至到现在为止，没有得到过度劳动力需求和个人生产力减小的证实。事实上，股市的探讨，已经发生了转变，在股市，来自教室的纯学术的无所不知的理论家，通常产生的影响是“一知半解”。这个国家还没有用杜仲胶元来提供资金（杜仲胶昂贵，这里的意思是国家不至于用这么昂贵的材料来制造纸币）。

市场每天都带来新的经验，但是差不多可以确定的是：我们没有这样的一个牛市记录，其中小的投机商从报纸的连环画中获得信息，成功的在市场顶部清仓。市场的指责似乎多半来自那些紧张害怕任何人赚到钱的人。从技术上看，浮动筹码量少，并且只要最温和的活跃性发展起来，就可能发现，浮动筹码不足。

股票平均价格指数没有显示任何看空的观点，诸如预示在未来六个月整体经济缩减的观点。事实上，专业人士或多或少在掌控中，并且目前以几乎名义上的风险，不需要花费多少脑力就获得引人注目的结果。看得更远的交易者将倾向于认为，反通货膨胀论者编造了他们知识上的不足的嚷嚷。

《华尔街日报》1923 年 4 月 27 日

为什么不由它呢

已证实，为使每个人满意，不被法国人所说的无法消除的错误观念所困扰，即对股票市场膨胀的恐惧将导致它温和些、早熟些。尽管事实上，不妥当的税收驱使流动资本脱离它的天然市场，但银行家们渴望找到存款人，然而借款人对此漠不关心。零售商仅买人够一天用的产品，以及劳工不足导致产量受限。同时，股市正如一个全能的先知，它的沉默如同它的健谈一样，预示稳定的经济远在它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所能看到的前方。

看看晴雨表显示的数字并且记住市场总是正确的，尽管在那时我们不能理解它，因为没有力量，纵然是美国财政部和美国联邦储备联合起来，也不能够有效地操纵40只活跃股票，或者使它们的水平偏离，即便有偏离其程度也是微乎其微。今年期间，工业股的最大波动幅度为9个点。20只活跃股的平均价格指数，1月中旬它们位于96之上，3月中旬在106之下，现在它们远高于101。同一时期，并且几乎在相同的日子，铁路股平均价格，1月中旬在84之上，3月中旬在91之下，现在位于86之上。在工业股中这是一个6个点到9个点的最大波动幅度，同时两个平均价格指数具有一致的趋势或稳定性。

经历四分之一世纪的考验，道琼斯平均价格指数表明股市大约走在国家经济之前6个月。哈佛大学经济服务社，从战争时期开始的工作，致力于重新构建经济蓝图，以呼应道琼斯公司在那时记录的且多年来作为晴雨表结论的证据。记住，这是晴雨表，不是温度计。过早的急于挽救一个非常完整的市场，使它不发生转变的人似乎认为他们正拿着一块冰靠近温度计的水银球。但是一个无液体的晴雨表对冰锥或通红的拨火棍是没有反应的。他们所能做的是使它脱离平衡，我们曾经言听计从的学院派经济学家甚至根本做不到这点。

股市经受了各种各样卖空和看空言论的考验，然而，它的稳定性就是答案，这正如过去四个月股票平均价格指数的表现。没有一丝迹象表明主要上涨趋势结束。不但没有一个夸大的多头账户的危险，而且，从这个词最严格的意义来说，从来没有这种危险。那时，市场确实超卖，如同它在1919年秋天，许多人等待机会刺破它。在国家整体经济认识到出了一些问题的数月之前，市场自动地自我降低。

没有人需要关心防止市场进展得太快，尽管联邦储备体系频繁地被要求做那些不可能的事情。在1920年通货紧缩中，在国家其余的地方醒悟过来很久以前，华尔街已经清空了甲板货（危险仓位），并且，华尔街如往常一样，准备帮助这个国家的其余地方，包括通货紧缩之年联邦储备中心的经济数据表。

《华尔街日报》1923年6月13日

价格运动研究

目前，没有任何迹象表明，股票平均价格指数预示1921年8月发展起来的主要上升趋势已经耗尽了它的能量。这是一个漫长的次级回调，但在已记录的最缓慢的牛市之中，绝不是前所未有的，在这一点上，我们注意到，速度与这个问题有很大关系。牛市和熊市的长度不同，但是当它们很剧烈时，它们通常相对较短，过去所有的经验都表明了这一点。目前的次级回调漫长而缓慢，但是这两个方面都不是前所未有的。1906年有一个类似的次级回调，但是在那次回调发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的是在那年年末长期上涨趋势来到顶部区域，铁路股更为显著。

或许目前的次级回调，在某种程度上像是自我重复，导致股票平均价格指数研究者寄来许多不安的信。5 月 21 日，在市场反弹到前期高点之后，当工业股平均价格指数触及 92.03，铁路股触及 82.17 时，两个平均价格指数给出了突破 1922 年 11 月 27 日最新低点的预期。在这个实例中，只有一个平均价格指数，也就是 20 只活跃铁路股指数突破了 11 月的低点。一个指数给出做空信号，没有得到另一个指数的确认，常被证明是一种误导。在这个实例中，对此结论似乎要增添几分怀疑，事实上铁路股达到低点，是因为路易斯维尔—纳什维尔铁路公司股票派息，导致铁路股平均价格指数下跌了 2.68。如果没有这事，铁路股平均价格指数应该在 11 月低点之上。

这不是说，股票派息或者其他大的分配影响的价格数值不应该毫不留情的扣除，因为平均价格指数会变得毫无意义，除非它是建立在足够稳固的基础之上，能抵抗任何因素的打击。显然，如果路易斯维尔—纳什维尔公司分配一些有价值的东西，这些有价值的东西不再体现在股票价格或平均价格指数中。曾有人聪明地提议：考虑到特别的和偶尔误导的诸如此类的影响，应该设计出一些平衡的东西。这个问题非常复杂，至少目前它可以算作是学术方面的兴趣点。

就股票平均价格指数目前所处的位置而言，铁路股差不多比 11 月的低点高 2 个点，而工业股差不多比 11 月的低点高出 4 个点。要明确预示主要上涨趋势的重新开始，工业股指数需要上涨到 103.43 以上，即 1922 年 10 月 14 日的高点之上，而不是 105.38 之上，即过去 3 月未得到铁路股确认的高点。铁路股股需要突破 93.99，即 1922 年 9 月 11 日的高点，然而，就目前点位而言，必须上涨远超过 10 个点。两者的波动好像完全处在缓慢聚集能量的市场范围，以面对在主要上升趋势顶部极少遇见的沉重抛售变现特征。

在这里我们经常说过，并且在汉密尔顿的著作《股市晴雨表》中曾经着重强调过，精确估计一个主要运动的顶部的任务，超出了任何一个晴雨表的范围。在那里（精确的市场顶部）没有过度投机时，这个任务更加困难。如果目前的牛市没有这样一个发展就终结，它将是股票平均价格指数中的第一次。

《华尔街日报》1923 年 6 月 21 日

股市心理学

也许永远不会有这么一天，门外汉将彻底理解一个非常专业的论点，如金融市场，它与国家经济的关系，它的国际牵连以及它的健全晴雨表，即日复一日记录的交易所平均价格指数。但是，毫无疑问，普通公众正变得更加老练，至少消息灵通得多。现在任何一群有缺陷的人，不再相信任何个人或利益联合体可能有效操纵 40 只活跃股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，股票平均价格指数晴雨表已经有效证实了这一点，由于这些专栏四分之一世纪的解释，人们应该更明白，它不是被认为一种手段，而被认为本质上的结果。目前，好像有一场运动影响晴雨表朝着保守的方向，它几乎不能被描述为一种有远见的治国才能的产品。用一根通红的拨火棍刺激无液气压计或者用一块厚厚的冰猛击它，气象都不会受到影响。但是，有一种看法认为这个时候一个活跃的牛市可能在到来的大选之年产生令人不愉快的结果。在认识上，这差不多等同于这样一个想法，认为给铁路股持有者更慷慨的分红应该避免，为的是不激怒激进主义的力量。

在每一个主要上升趋势中，有三个众所周知的阶段。第一个阶段是价格的范围远低于价值。第二个阶段是当前价值的调整，包括那些称为次级回调的波动。第三个阶段，主要上升趋势的最后一个阶段是反映可能性事件，它是人性本能的显露，不可避免走向极端。因此，就股市晴雨表和它自 1921 年 8 月以来明确表明的主要上升趋势，可以说它还没有开始显示这个主要上升趋势第三阶段的信号，同时从来没有一个主要运动最终没有经历这个阶段。

《巴伦周刊》1923 年 6 月 25 日

牛市的三个阶段

对于汉密尔顿的《股市晴雨表》中的一个评论，有一个基本的理由，目前的股市就是一个非常好的例证。那个在价格运动方面已被公众所接受的权威坦率地说，他（汉密尔顿）没有重视“双重顶”或“双重底”。在仔细分析股市运动 25 年中，纯粹的数学数据，没有得到心理方面考虑的支持，以及一定程度受到偶然事件的影响。例如，从铁路股平均价格指数中扣除路易斯维尔—纳什维尔股息，可能或许应该可靠，这不是他的经验。可以指出，股市，当用平均价格指数来详细解释时，提供了一种预测方法，而这方法需要用到高级的推理，并且，事实上，这种方法揭示了为什么想出机械的假设的大量思想怪异者是如此靠不住和如此一致的错误。

不仅在过去四分之一世纪，而且任何时候，任何地方存在任何一个主要上升趋势，在它的进程中，都有三个非常精确界定的阶段。先前的熊市已经使得证券价格远低于它们公认的价值，因为好的理由是交易所为它们以某种价格呈现的一个市场，因其他事情完全消失。股市晴雨表的部分效果是它必然第一个感受到整体平仓的压力。

在牛市的第一个阶段，那时存在一个大家认可的价值回归。在第二阶段，通常是最长的阶段。该阶段属于这些价值的一个调整，因为随着整体经济的改善，它们变得更加稳定，而且就是在这个时期，最频繁看到的并且是最容易误导人的事情，就是主要上升趋势中的次级回调。牛市的第三阶段同样清晰，就这一阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场而言，公众的信心不仅反映出股票的当前价值，而且还反映了对未来市场发展可能性的预期。

自 1921 年 8 月发展起来的牛市，我们已经看到了完整的第一个阶段，以及至少第二阶段的一部分，即价值的调整，但是至今还未看到最后一个阶段，那时价值的调整引起对趋势的总体信心，导致根据未来存疑的发展买入股。也可以说，这些阶段的每一个都随后反映在整体经济的发展趋势中。

几乎可以肯定，没有一个熊市曾经是由目前存在的这样一个条件产生的。市场必然从某种高地跌落，并且如果从平缓的坡面滚下来，没有人会受到严重的伤害。

《巴伦周刊》1923 年 7 月 2 日

保卫股票平均价格指数

6 月 24 日，《波士顿先驱报》，在它的周日版，以肤浅的方式大肆批判《华尔街日报》和《巴伦周刊》使用了许多年的道琼斯平均价格指数。它的显而易见攻击点是 20 只活跃工业股，它的抱怨是，相比市场中一些更活跃的工业股，这 20 只工业股的质量更高。它声称，在平均价格指数中，有 10 只传统类型的股票，如果包括更多彗星（彗星尾巴长），那平均价格指数将显示出更大的波动幅度，并且这个评论家的一些看空观点将得到更加充分的证实。

这个观点是站不住脚的。20 只活跃工业股除了平均价格，还平均其他东西。显然，随着年份的变化，它们平均质量。当它们中的一只，通过好的品质和好的管理，完全成为一只投资型股票，然后自动地从投机市场退出，一只更活跃的股票将取代它。这个评论家提到的剧烈波动是斯图兹汽车公司这类股票制造的，就平均价格指数而言，它们是流星，是不可靠和无法测量的星星。

只要这 20 只股票是真正活跃的，股票平均价格指数的每一个必要条件都是满足的。它们反映了真实的市场，平均的市场，然而不是它剧烈的极端，并且这正是股票平均价格指数打算要做的事。频繁的变动，特别那些新的和狂热的股票用来替代一个稳定市场的股票，将使得整个平均价格指数脱离平衡。

更严重的事情是，我们有太多的市民像我们的评论家，必须无休止地胡乱修补一台运行良好的机器。我们的政治家喜欢从土里拔出胡萝卜来看它们的长势如何。道琼斯平均价格指数中股票的稳定性本身是对选中它们的智慧的一种褒奖，并且是对它们形成部分晴雨表的合理结构的一种保证。

《巴伦周刊》1923 年 7 月 30 日

一些晴雨表读者

1921 年后半时期，在《巴伦周刊》发表一系列关于《股市晴雨表》的文章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，如果有一个观点比另一个更完整且时常强调，那就是价格运动的道氏理论不是战胜股市的一种方法，也不是以任何方式在个股上对投机者的一种指导。然而，渴望不劳而获太普遍了，以至于《巴伦周刊》和《华尔街日报》，价格运动的道氏理论最早的倡导者，在股市最近的下跌时期，受到投机者来信炮轰。仅凭一点点证据，在这里我们慷慨地称他们为投资者，但是，事实上市场发生转向并且显示出向上的力量的那一刻，接连不断的批评，甚至毁谤的信件立即终止了。从这个现象可以得到一个重要的结论。那就是绝大多数投机者站在，或者愿意站在多方。

汉密尔顿先生的书中指出，预言一个下跌的市场是一件吃力不讨好的事。可以肯定的是，智力发育不平衡的人，不能够根据原因对结果做出判断，将不可避免地为随后的下跌指责预言者。在人类的心理，希望永恒春天从性质上说，永远不是悲观主义的态度。《巴伦周刊》和《华尔街日报》都不曾对市场中的个股给出过一个建议，而仅仅是根据未来潜力和危险指出目前的整体趋势。

"但是，一个人进行投机，但他选错了股票；或者更糟糕的情况就是虽然选对了股票，但选错了买进的时机。他总是会找到其他的替罪羊，来转嫁他的过错。他并没有将股市作为国家经济的晴雨表。他相信，他通过首先阅读经济晴雨表，然后了解国家经济甚至于根本无需关心国家经济，他就可以赚到钱。告诉他，他应该完全将这个研究过程倒转过来，这难道是一件无望的工作吗？最近，在威尔斯利得到证实，企图同时关注两方面研究会导致无法解决的困惑。"（1923年7月30日）

《华尔街日报》1923年8月29日

股票平均价格指数中的一个新因素

我们收到《华尔街日报》读者大量引人注目地来信，索取股票平均价格指数的分析，以及解释股市晴雨表中明显的反常行为，这种行为过去25年历史中未曾解释过的。价格运动研究将大多数情况下在这里发表，如果没有，这种研究探讨的读者忘了，平均价格指数作为一个经济晴雨表来分析的，不是作为股市投机的一个指导。

这是因为，这样的探讨被应该更明白事理的人，置于与只靠股票内幕消息者的预言一起进行，不管称他们自己分析家与否，我们能感觉到，这个探讨暂且暂停可能是有益的。《华尔街日报》在任何类似的领域是没有竞争力的。但是，有一个原因为什么在过去几个月晴雨表受到一个影响偏离了，这个影响以前在主要上涨趋势中是没有感觉到的。这个影响毫无疑问是收入所得附加税的累积效应。

经纪商会说，支付红利的普通股是多么稳定，代表了两个平均价格指数40只股票中的30只，在相对力量的任何发展中，它们被大持有者抛售。把这称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个新因素是合适的，尽管自牛市1921年秋天开始以来，它已经在发芽。股市晴雨表的整个理论基于股票压力仅能预测整体经济即将到来的清算的假设。但是，这次股票抛售的一个压力，没有涉及的即将到来事件，在股票平均价格指数的历史中，这是第一次。

它好像一块火热的煤炭或一大块冰置于温度计的水银球上。如果它太大而不能希望国会可能考虑在税收上回归正常，虽然如此，这是一个将会自我治愈的状况，但是唯有一段时间超出了目前的预测。市场将达到那个阶段，那时20只活跃铁路普通股和20只工业股中的每一只股票被广泛的持有，如同宾夕法尼亚铁路公司，每个持有人的平均持股大约为50股。

一个富人承受不起持有一个回报率6%的普通股。不仅他容易看到收益的一半以上被税务官扣除，而且他必须为他所有其他收入交税。因此，在过去许多个月，他是一个稳定的抛售者，然而，这就是"内部"猛烈的抛售。在某种程度上，这是消息灵通的抛售，但显然它不需要预测经济的整体进程。国会在强征令人难以忍受的税收中，不仅在国家经济上设置了一个障碍，而且扭曲了实际的经济晴雨表。

因此，这就是为什么目前平均价格指数没有启发作用，甚至误导，我们的读者会这样认为吗？汉密尔顿先生的《股市晴雨表》，写于最近一次熊市的最初阶段，并且在1921年的最后几个月连续发表在《巴伦周刊》上。它成功的预测了接踵而来的牛市。它不能预测恶劣税收的破坏性，因为在写评论的时候，这样的税收被认为仅仅是临时的，并且很可能同世界大战时期存留下来的其他紧急措施，在适当的时候被废除。

《巴伦周刊》1923年10月15日

股票平均价格指数窄幅横盘运动

在为换成免税债券，分红的铁路和工业股的抛压可能完全损害了道琼斯平均价格指数晴雨表价值的前提下，我们还是饶有兴趣地注意到，在过去一段时间，一条吸筹或派发窄幅横盘在形成的进程中，特别是铁路股平均价格指数，并且，这个前提下，根据它最终产生的方向，可能对市场的未来进程产生相当大的影响。

在过去60个交易日，或者说从8月4日起，20只活跃铁路股的平均价格指数没有低于77，也没有高于81。它的上限往回延续非常远，事实上一直延续到7月初。20只工业股的走势，尽管部分确认，但不是那么明确或者说时间那么长。不管怎样，自它的平均价格指数在9月13日从92以上跌落到90以下以来，出现了窄幅横盘，波动范围大约4个点，一度上涨到90以上，但是收回这个做多点，如果真有的话，并且任何时候都没有触及87以下的点位。如果铁路股到81，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到工业股到91的证实，将看涨。

从两个平均价格指数来看，这好像足够明确且意义重大，证实这样一个假设：价格达到了一个点位，在这个点位大量较小投资者乐于吸筹。就股票而言，至少这种需求必然包含一个供应，并且可以认为，为了逃避税收，不考虑可能的经济发展，甚至是非常喜人的那类发展，大的股票持有者在抛售股票。如果所有这些普通股持有状况，如同宾夕法尼亚铁路，美国钢铁，甚至大北铁路的持有状况，那么免税债券对股票平均价格指数的影响，将不再是像现在是一个毋庸置疑的严重影响因素。

政治家们一方面公开指责免税债券，另一方面，不能抵制挥霍钱财的诱惑，不诚实地鼓励它们的发行。他们不能使这种行为与他们主张禁止收入所得附加税的政策相符，并且记住新的国会在这方面比先前的国会更加激进。财政部长梅隆得体地说，附加税的减少将大大增加财政收入。它对经济和繁荣的刺激将是巨大的，并且它其中的一个效果，将是几乎不可避免发展起一个激进的牛市。

《巴伦周刊》1923年11月5日

股票平均价格指数窄幅横盘运动

我们10月15日发表在这些专栏的评论中，探讨了股市平均价格指数中具有重要意义的窄幅横盘。在那样一个探讨中，从支付红利的股票到免税债券不间断投资转移的影响，可能在一定程度上被忽视了。无论抛售的原因是什么，是否由于一个有缺陷的税收体系或对经济前景的忧虑导致的，不变的事实是，根据先前的和安全的原则，铁路股平均价格指数应该证实工业股平均价格指数，如果出现跌到窄幅横盘以下的突破，表明市场达到饱和点，并且预示着下跌。当最近一次探讨技术条件时，20只活跃铁路股平均价格指数在60个交易日没有低于77，也没有高于81，并且事实上它的上限一直往前延续到7月初。工业股的窄幅横盘没有这么长，但是从9月13日起，它的平均价格指数在大约4个点的范围内波动，并且没有低过87。

当时，我们说，铁路股回升到81以上，得到工业股上涨到91的证实，将看涨，然而，工业股跌到86以下，如果得到铁路股跌到77以下的证实，将看跌，自8月4日以来铁路股还没有低过这个点位。最近数次，铁路股平均价格指数非常接近这个点位，同时工业股确实跌到86以下少许，但是，紧随额外的钢铁普通股红利宣布之后的反弹中，收回了这个做空点。

除非且直到这个反弹发展了足够的冲力，使平均价格指数突破上面提到的限制，即铁路股81，工业股91，否则在探究窄幅横盘是否是吸筹窄幅横盘或派发窄幅横盘这个问题上，它没有任何重要的技术意义。

股票平均价格指数研究者将带着极大的兴趣观察它们未来几天的进程。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种新乐观主义的结果是一个大量重要的建设性买入，市场合理的可能预期是向上突破它的常轨，并且向更高的价格进发，但是，如果，非常急剧地上涨的价格，在钢铁股中意外的顺利发展，那么这个买入代表的仅仅是胆小空头快速平仓，并且没有刺激多头账户的重要买入，机会更倾向于看空的观点。

《华尔街日报》1924 年 2 月 4 日

股票消息变得如此盛行，直到平均价格指数在 1923 年 3 月显示的最近顶部，以至于在本专栏股市晴雨表的使用，有点不情愿的被抛弃，但是它的价值对于那些必须考虑整体经济趋势的人，除了受到免税债券和收入所得附加税影响外，仍然是没有被削弱。这里没有像与巴布森先生和没有被神化的少数几个预言家竞争的意思。因为《华尔街日报》关于价格运动的探讨被解释为被抛弃的股票消息。

根据被认为是道氏理论的阅读股票平均价格指数的方法，在经历了记录中最短熊市，一个仅仅持续了 8 个月的熊市之后，市场处在一个主要上升趋势中。迄今为止，就目前趋势的最低点而言，它可能始于 11 月 1 日，但在工业股和铁路股平均价格指数都走出了记录中最一致的吸筹窄幅横盘，去年 12 月向上突破之后，给出了做多点。铁路股滞后，也许表明对国会一种充分合理的害怕。

《巴伦周刊》1924 年 3 月 10 日

修正晴雨表

对已被大众接受阅读股市晴雨表方法的一个非常重要的修改，需要在这里提出，并且非常值得探讨。这个修改基于那种停滞状态，即在本世纪初大的上升趋势之后接着发生的。从 1909 年到 1914 年，它可能成立，似乎有些道理，就是在股市平均价格指数中更大的波动不足以表明不是一个主要下跌趋势，就是一个主要上涨趋势。

汉密尔顿先生的《股市晴雨表》，记录的是一个 25 年的时期，终止于 1921 年末，当时一个大的下跌趋势终结，如同该书清楚且正确地说明一样。需要承认的是，过去五年在这里用作实例的趋势，在任何一个方向都不重要。但是，要记住，没有规则明确指出，多少点构成一轮主要运动，这就如同没有方法能够预测主要运动背后代表的经济繁荣与萧条程度。

通过引入这样一个观点改善到股票平均价格指数的阅读中，可以获得什么呢？它适合许多具有所谓的一分为二观点的人。比如许多经纪公司的市场报告中常这样说——“今年春天股市进一步整体向上的趋势的所有的可能性可以不用考虑，但是迹象表明目前明朗的经济活动将持续一段时间。”这是什么都没说，但却给人印象深刻的一种方式。事实上，在一些纬度，很长一段时间航线的晴雨表每天几乎没有变化。但是在美国经济的纬度，一个通常显示“晴”的晴雨表，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是没有什么作用的，还不如一个显示为“还好”的晴雨表。

引用的这个不活跃实例是所有记录中仅有的一个，并且证明了晴雨表真实有效，因为平均价格指数中窄幅和缓慢的波动预先反映了经济的窄幅和缓慢变化。只有根据多年更多的市场经验，好像才有必要将这种修正性的观点添加到晴雨表的构造中。

《巴伦周刊》1924 年 4 月 7 日

股票平均价格指数中的“窄幅横盘”

当 20 只工业股和 20 只铁路股做技术上所谓的窄幅横盘运动时，即在一个可衡量时期波动范围局限在 3 个点或至多 4 个点，股市平均价格指数研究者很可能注意到，当两个平均价格指数表现向好或向坏变化时，它们中一个给出一个未确认看涨或看跌提示，有时给出相反的看跌或看涨预示。“窄幅横盘”可以粗略的认为预示派发或吸筹。如果一个平均价格指数证实了另一个，向上突破窄幅横盘意味着市场上的浮动筹码已经耗尽，并且是可靠的看涨。向下突破，同样的预示表明所谓的饱和点，并且如同天气中达到饱和点一样，随后就是降雨。

在 2 月中旬到 3 月中旬期间，或远超过一个月的时期，工业股向下没有触及 95，向上没有触及 99，并且在此期间，铁路股从没有完全达到 83 或 79。但是两个平均价格指数分道扬镳了。工业股在 95 给出了一个做空点，此后跌到 92 附近。事实上，它们回调了从 101 之上的顶部到 11 月低点 85 之间距离的五分三左右。

尽管铁路股的波动不值得考虑，但这是一次真实的次级回调，并且与上一年 11 月开始的主要上升趋势完全相符合。铁路股的窄幅横盘非常明显，自 1 月 15 日以来，它的平均价格指数从没有高到 83，也没有低到 79。这是一个非常有趣的状况，一个平均价格指数的窄幅横盘可能比往常更有意义。例如，如果工业股的次级回调受阻，铁路股上涨到 83 以上，很可能两个板块都看涨，并且可能预示整个市场的主要上涨趋势一个明确的重新开始。

可以说，敌人的火力集中在工业板块，而铁路股在原地踏步，且没有受到大的压力，在不到 3 个点的范围内波动。因此，这完全可能是铁路股的吸筹，它们明确处在价值线以下，同时工业股好像已经抛售到了精疲力竭。铁路股平均价格指数特别值得观察，83 或以上将是一个做多点；如果跌倒 80 以下，预示次级回调尚未结束。

《华尔街日报》1924 年 4 月 29 日

股市晴雨表

一个读者这样问：

“根据你们对股市平均价格指数的解释，我们是在牛市，还是熊市呢?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



探讨股市晴雨表，是因为它在预测整体经济进程方面的价值，这是这些专栏多年的惯例。在汉密尔顿关于这个主题的教科书《股市晴雨表》出版之后，有一种普遍的天性，把这样的探讨看作为投机目的做准备，保证金交易的一种指导。

这本书和这里发表的文章都没有任何这样的目的。有大量这样的内幕消息提供者，假装圣洁者或公然唯利是图者，然而《华尔街日报》在他们的领域没有竞争力。不过，股票平均价格指数做出一个有趣的变现，尽管目前它们的预测价值不大。

第一次出现最为显著的特征之一是：自 8 月份的第一周起，20 只活跃铁路股没有低于 77，也没有高到 84。对于任何一个平均价格指数曾制造的窄幅横盘，这是最为显著的一条。因为在将近 9 个月的时间，它的最大波动幅度不到 7 个点。当一条“窄幅横盘”在制造中时，预测吸筹或派发是危险的。这两种过程可能同时发生，但是一些迹象表明，市场存在一个到相对小的投资者手中的大派发。股市的浮动筹码好像微不足道。

根据价格运动的道氏理论，可以推断 1923 年初以来的熊市，在 11 月 1 日左右转向为一个主要上升趋势，工业股平均价格指数变现更为显著。10 月底 85 的低点和 101 的高点之间，有 16 个点距离，接着一个完全可以称为次级回调的下跌，使得价格低于 90，在接着是一个反弹，这个反弹至少没有与铁路股相抵触。已真诚地说过，市场是受它所能预见的总和影响。必然，也受到它所不能预见事件影响，例如国会的异常行为。

尽管整体经济收缩的报告来自四面八方，这种状况与一个相当缓慢，比早年波动幅度更窄的上涨市场不协调。至少差不多可以确定，两个平均价格指数不能够说与股票平均价格指数中任何一条股票收益价值线和可分红利的盈余高度相关。股票平均价格指数似乎对整体经济的看法是，随着税收方面的信心恢复，预期它可能好转。

《华尔街日报》1924 年 5 月 24 日

从股票平均价格指数来看

从股票平均价格指数的观点来看，严格把它们看作经济的晴雨表，而不是保证金交易的指导，那么经济的前景是不确定。当目前的国会会议召开讨论关于早期和合理的税法时，承诺整体经济将改善，然后，股市分享了这个希望。可以作为一个广泛且明智的规律：晴雨表能预知，比无液气压计看得更远，因为股市的交易代表每个人的知识。没有人已经预知国会在它目前会议无效果的 6 个月，将对国家经济做什么。

但是，至少股票平均价格指数没有表明经济在走向崩溃。11 月第一天开始的反弹将工业股的平均价格从比 86 低一点点的位置带到了 101 之上，紧随这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹的是2月中旬开始的一个稳定和令人沮丧的次级回调，更确切地说，3个月除了保住2个点上涨，其他所有上涨都是消极的。如果铁路股平均价格指数中存在一个相应的次级回调，结论将是看跌。但是，铁路股平均价格指数，非但没有分享这个次级回调，而且还记录了它历史中最惊人的窄幅横盘。自8月4日以来，它的最大波动幅度不到7个点。

自12日中旬以来，或者说在6个月内，20只活跃铁路股平均价格指数没有低到78，也没有高到84，波动范围不到6个点。最近约3个月，波动范围不到5个点。自4月初以来，窄幅横盘范围还进一步变窄，波动范围大约3个点，并且自4月初以来，相比于长期吸筹或派发的低点，现在的价格比任何时候更接近高点。

在平均价格指数没有相互确认的趋势之中，就国家经济前景而言，不确定性仍在延续。同时在铁路股指数中反映出一股潜在的信心，它的购买力量无疑很大程度上是所有买入者中最稳定的，即那些小投资者，这似乎是一个清晰的结论。那条窄幅横盘明确低于从股息率加上未分配盈余计算出来的任何一条价值线。经济前景在大选之前通常是不确定的，并且显著的市场趋势在这样的年份没有发生过。国会使得经济前景比以往更不确定，经济晴雨表正在精确的表达这一点。

无疑，股票平均价格指数没有给出明确看涨或看跌预示。它们好像不是在预示一个所谓的安全水平，就投机的仓位而言，大大减少的经纪商放贷足以表明市场不是脆弱的。扰乱市场的红利好像很没有效果。

《巴伦周刊》1924年6月9日

股票平均价格指数中的一个强大基础

尽管目前股市平均价格指数对于主要运动没有什么启示，但是铁路股走出的特别“窄幅横盘”非常值得注意。自1月中旬以来，它的平均价格指数没有低到79，也没有高到84。这是一个不到5个点的波动范围，并且自5月1日以来，这个范围缩减到不到3个点。事实上，自11月初以来，这个波动范围不到6个点。至于这个窄幅横盘是吸筹，还是派发，或者两者都有，看法各有不同，但清楚的是，从经纪商放贷的量可以看出股市的浮动筹码不大。平均价格指数上涨到84以上，将明确看涨，这表明股票已经在手中，因此，在足够多的浮动筹码阻止上涨之前，有能力支撑它们一个适时的实质性上涨。

根据广泛的观察平均价格指数，这是牛市最好的基础，并且至少工业股没有与此相抵触。工业股的平均价格指数高出这个次级回调低点4个点，即将它的平均价格指数从2月初101之上带到5月89之下的次级回调。考虑到国会的变化无常对国家整体经济干扰性的影响，至少可以说，股市晴雨表的公正读数指向一个趋势向好的好天气。晴雨表预示它所能预示的一切，但是国会自身都不能预测下一步干什么。它普遍可靠的预言是它的意图延期宣布。这个宣布必然伴随股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



力量从这个股票平均价格指数中看似最健全的基础中发展起来。

《华尔街日报》1924 年 6 月 13 日

股票平均价格指数中的一个预示

自 20 只铁路股平均价格指数记录 84 这个数字以来，已有 1 年了。事实上，达到这个数字是在 1923 年的 6 月初期，当时是从一个 81 以下的反弹中达到的，但反弹没有维持住。然而，自去年 8 月 4 日以来，铁路股平均价格没有低到 75，也没有高到 84。自 1 月中旬以来，它从未触及 78，也没有穿过 84，直到 6 月 11 日的上涨。事实上，过去 6 个月，它在 4 个点的范围窄幅波动，形成“窄幅横盘”，然而，现在它的平均价格指数向上突破了。

在这里探讨股市晴雨表，不是为股市提供信息，而是在于它对国家经济的预测价值，我们常指出，平均价格指数需要相互确认。在工业股中没有相应的一条窄幅横盘，但是自 4 月初以来，在一个远超过 5 个点的波动范围，类似的窄幅横盘已经形成，并且现在工业股接近这条窄幅横盘的上限。在晴雨表中，具有重要意义的是，铁路股的平均价格走势没有与工业股的相抵触，或许更加精确的说，铁路股平均价格走势与工业股的相抵触。

说吸筹和派发几乎是同一件事，有一些观点将表明这不是相互矛盾的。随着公众对股市的投资兴趣，股票平均价格指数中看起来像是吸筹的窄幅横盘实际上是一个到小投资者手中的广泛派发。在过去，存在单个利益集团或利益小群体为吸筹买入这样一件事。但是，通过在公共市场购买股票获取一个铁路公司的控制权的时代已经一去不复返。铁路股的购买基于它们的投资价值，有无红利，并且重要的是，根据实际红利和可以分配的盈余计算出来的任意价值线，目前远高于铁路股的平均价格。

这是一个好的信号，因为它表明在过去 6 个月国会的异常行为没有干扰永久投资者的信心，并且这表明对国家整体经济的潜在信心。甚至可能是最终获准的法律税收议案刺激了小的投资者，即所有的收人总数一年最多不超过 10000 美元，也许更少。这不是说，梅隆的方案将不会对他更好，因为它将趋向于使他的生活成本，比那个总数十分之一的所得税的减少量低 1000 美元。

不管变化的原因可能是什么，铁路股中的做多点是少有使人感到愉快的信号。在记录这个做多点之后，市场的进程好像预示将必须建立一个更高的水平，以便提供浮动筹码与日益增长的投资需求相匹配。

《华尔街日报》1924 年 7 月 15

低息资金与晴雨表

正如克利夫兰信托公司提到，公司的副总裁伦纳德·艾尔斯决定弃用股市晴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雨表。他说："现在看来股票价格，还有债券价格，都由现行利率决定，不由所反映的未来经济前景决定，而经济前景长期作为股市运动的决定因素。"

这似乎是一个合理的概括，然而它的唯一缺陷是它不正确。如果较高的利率没有达到紧迫的程度，当其他因素有利时，股市将上涨。如果资金廉价，如同在恐慌的 1893 年到复苏的 1896～1897 年期间，股市将不会上涨。在过去的 25 年间，低利率时期有牛市，高利率时期也有牛市。1894 年，英格兰银行利率到了 2% 的最小限，并且这个利率水平持续了将近 2 年。那时候国外资金很容易获得，但是没有刺激起牛市，尽管在 1895 年伦敦德兰士瓦黄金股上出现了暴涨。

艾尔斯上校得到他的狭隘结论，不强于根据生铁窑炉运转的记录，提出创建一个新的晴雨表。股市晴雨表考虑高利率和生铁窑炉的运转、农作物产量、谷物价格、银行票据交换、商业库存、政治前景、对外贸易、储蓄银行数据、工资、铁路货运量以及所有其他一切。活跃股票的价格是所有这些的结果，公正地反映在没有利益集团操纵的一个市场中。目前股市晴雨表预测，未来经济趋于转暖。

股市晴雨表能够做到这一点，是因为它反映了每个人了解每件事的程度。当一个大的制造商看到不景气就在前方，他会抛售手中的证券，使自己处于强有力财务状况。然而，他毕竟只是成千上万卖出人中之一而已。股市会在距离他和其他人预计到灾难发生之前的很长一段时间就已经开始下跌。在股市中，廉价资金是一个很好的做多理由，只要股票价格水平有吸引力，并且市场总体外围氛围是看涨的。

在股市，每个人知道的事情不是新闻，并且不再影响交易。每个人知道资金是廉价的。市场反映了大量的事实，对于那些事实仅有少数人能够洞察，通常每个人只了解他自己的业务。比如艾尔斯上校，就他而言，熟悉的是银行业务。值得赞扬这个新的预言家，即使出了他的银行墙外，他所能看到的只是生铁窑炉。如果他在废除股市晴雨表之前，花一点功夫真正研究一下它，将对他自己和那个机构是有利的。

《巴伦周刊》1924 年 8 月 11 日

股市平均价格指数研究

所有股市平均价格指数研究者将认同，在一个有点一边倒和持续很久的次级回调之后，现在市场运行的是主要运动的重新开始。从 1923 年 3 月中旬到随后的 11 月初，市场出现了一个主要下跌趋势，具有所有主要下跌趋势的常见特征，显著的是它的时间短。从技术上看，铁路股实际上没有在那个时候创造它们的低点。需要指出的是，根据大众已接受的读取晴雨表的理论，两个平均价格指数在同一天，乃至同一周创造低点或高点，当这种情况碰巧发生时，这仅仅是一种巧合。就未来事件所有可能知识的总和而言，股市能预言的只是它所能预知的。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于联合的智慧或每个人，不可能能说出新的国会下一步将做什么，或者它拖延和阻碍议案的通过将对国家经济产生什么样的影响。

工业股的这次次级回调，是从1924年2月的101之上，到5月份的89以下，紧接着一个反弹将它的平均价格指数带到上一个高点之上，尽管这次的回调时间长，但它是一个典型的趋势，并且，不管怎么想也不能将它分成两个主要运动，即使它持续了将近6个月。不同寻常的是，在这期间铁路股并没有跟随整体趋势前行，它们出现了显著的窄幅横盘，在不到5个点的范围内波动，然而，工业股平均价格指数下跌了13个点。铁路股窄幅横盘进一步最大程度的降低了工业股中次级回调的重要性，并且使得主要运动在5月重新开始，到6月中旬变得明确显著，因而更加具有说服力。可以回忆一下，不是任何无意义的“我告诉你这样”的提醒，每一次这样的时机，在这些专栏中，我们都正确的指出了市场的真正趋势。

这个主要运动将持续多久，任何人都是猜测。在这里不值得科学的探讨。在这里没有给出关于市场信息的意图，也没有把平均价格指数作为其他东西的意图，而只是作为整体经济的晴雨表。这个晴雨表毫无疑问预测在年底前经济会更好，并且完全可能关系到大选的结果。

《华尔街日报》1924年8月28日

工业股与平均价格指数

一位巴尔的摩的读者，明智地怀疑股市平均价格指数的业余解释，准确的指出一条错误的推理，这条推理已经在普通报纸的金融版面有了一些传播。这就是：20只活跃工业股平均价格指数已在8月20日记录了105.57的点位——这是自1919年的通货膨胀牛市以来的最高点，期间经历了两个主要下跌趋势和一个完整主要上升趋势——必定达到了顶部并且应该相应的卖出。

反驳这样一个漏洞百出的推理是没有什么困难的。两者的情况不是类似的。在汉密尔顿的《股市晴雨表》中，令人信服的引用1919年的牛市作为一个例外来证实这个规律。市场所有的投机行为在工业股上。铁路股市归政府所有，控制和担保那时。那时没有人认为它们可能回归到私人所有。持有铁路股是为了固定收入，即政府保证的收益。当工业在猛涨时，它们实际上随着债券市场下跌，因为当生活成本膨胀和上涨时，固定收益的有价证券趋于下跌。

因此，在1919年，工业股的膨胀牛市将工业股平均价格指数带到了118.92。紧随其后的是一个持续将近两年的主要下跌趋势中的迅速下跌。由于1919年工业股独占了太多的投机，以至于它们的价格远远高出了价值线，那是一个异常的市场，不大可能再次发生。它们以一种农场主从未有过的方式相应地下跌了，事实上，它们给了不小心的农场主及其朋友关于什么即将到来的晴雨表式的警告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获取有效的分红和实际收益而言，目前的价格甚至高于价值线，但是不能说今天工业业务是在膨胀或是那样。可以更加确切地说，1923 年 10 月 85.76 的平均价格指数，或过去 5 月份的 83.33，已经反映了任何可能的通胀，并且为目前的牛市打下了一个扎实的基础。工业公司的价值不是体现在库存膨胀，而是体现在抛开净资产和生产力后它的真实价值上。在过去几天的次级回调恢复之后，至于目前的上涨趋势可以走多远，股市晴雨表没有妄想预测。

但是，根据这样一个纯粹想象中的双重顶和最近的上涨市场，做空工业股的观点以一个错误的推论作为它唯一的基础。

《华尔街日报》1924 年 9 月 11 日

价格运动研究

按照阅读股市平均价格指数预示的方法，即被称为是道氏理论，它们的研究者必然被它们正在一如既往的运行方式惊呆。但是查尔斯·道于 1902 年末去世，他几乎没有希望在一个主要上升趋势中得到一个比目前次级回调更清楚的实例来阐述他的观点。从 1924 年 5 月 20 日到 8 月 20 日，刚好 3 个月，工业股平均价格指数从 88.33 上涨到 105.57，或者说上涨远超过 17 个点。在相差不到 2 天的同一时期，20 只活跃铁路股从 5 月 20 日的 81.37 上涨到 8 月 18 日的 92.65，或者说上涨超过 11 个点。

自那时起，20 只工业股回调到 100.76，或者说，回调不到完整的 5 个点，同时，铁路股回调到 88.78，或者说，回调远低于 4 个点，即每个平均价格指数差不多回调了 30%。然而在缅因州选举结果出来的前一天，两个平均价格指数都出现了一个反弹。技术上看，铁路股上涨到 92.65 以上，只要工业股也出现一个相应的回升，将强烈看涨，并且两者同时，或者在几天之内，彼此分别重新建立铁路股 8 月 18 日和工业股 8 月 20 日的高点，将预示主要上升趋势明确的重新开始。

我们对次级运动二十年的观察经验可以看出，次级运动本身并不与牛市主要运动的规律相一致。牛市中的次级运动只是在方向上与熊市相同，而在本质上却与熊市有天壤之别。正如研究者所知，股票平均价格指数毫无疑问是最公正的经济晴雨表。目前的主要上涨趋势预测，现在商业和工业活力的恢复完全就在眼前。次级回调的原因主要是技术上的。

把这个次级趋势归因于缅因州选举不确定性是市场便利的问题。基于这种解释，焦虑可能导致一些抛售，即使面临柯立芝令人吃惊的 4:1 的赔率。华尔街四处找原因，并且相当无力的总结到，一个低劣的原因总比没有原因好。在任何主要上涨期间，多头账户总会精疲力竭，并且专业要素一直在测试它的疲软程度。

有把握推断出来的是，这个主要上涨趋势没有结束。这三个月上涨给出的预示仍然有效，它们不会受到怀疑，除了在重新建立两个平均价格指数 8 月的第三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周创造的高点失败之后，出现一个严重的回调。

《华尔街日报》1924 年 11 月 12 日

一个正常的牛市

没有像这样一个人那样保守的，他已经错误的理解了一个牛市的初期，并且看到他所有歪曲的悲观猜想。这就是他的评论，非常不恰当的出现在一份纽约日报的普通新闻部分：

“目前激烈的市场将持续多久是一个猜测的问题。在许多保守的银行人士中，他们认为市场已过快上涨，并且当潜在的价值上大多数股票值得被卖出的时候，存在市场失控的危险。”

“这个沸腾的市场应该继续吗，建议银行机构和富有的个人提供大量抛售，对于投机的热情，这将充当一个实际的闸。另一种可能是，也许通过货币市场，给市场强加上某种人为的闸。”

在道琼斯股票平均价格指数中，从来没有一个比铁路股和工业股 11 月 8 日和 11 月 10 日分别创造的新高所预示的牛市更加合理的牛市。当麦金利在 1900 年再次当选时，这种评论精确的设想了职业人士的态度。公众的眼睛更要亮。外部人买走了内部人乐意抛售的所有股票。一个牛市开始了，尽管被北太平洋公司恐慌打断，这纯粹是意外并不是过度交易的结果，但是牛市没有结束，而是直到 1902 年秋天才结束。

从来没有一个牛市在比这更令人满意的条件下开始。每年这个时候，资金通常紧张，并且短期拆借利率为 2.5%。现在制造商的库存少，并且零售商的货架上比较少的商品没有出售。经纪商给华尔街客户的放贷量不到他们安全放贷量的三分之一，它们可以更加有效地增加到 40 亿美元，且对任何人没有丝毫危险。

但是，为了这种没有经验的业余人士因他自己的糟糕估计获得某种补偿，让联邦储备系统，甚至国会干涉牛市的初期，并且说，不应该允许全国人民把他们自己的钱用于公平的证券投机。因为已有几天交易超过 200 万股，不到纪录的三分之二，随着提供无限交易的设施更好，股市被描述为“激烈”，并且任何人在其中聪明的赚到钱将受到银行的谴责。

看在上帝的份上，难道我们不能拥有一个允许我们自我反省的美国主义精神吗？追溯股票的历史，纽约股票市场没有一次不先预见了危险的到来，并且发出平仓的信号。

《巴伦周刊》1924 年 11 月 17 日

价格运动研究

在道琼斯股票平均价格指数长期和令人满意的记录中，相比铁路股在 11 月 8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日收盘创造 94.10 的新高，两天后得到工业股 105.91 的新高证实给出的做多点，没有一个比这更不容置疑的做多点。可以认为，自 1923 年 5 月以来，市场已经处在一个行动迟缓的主要上升趋势中，最近被一个大约 10 月中旬开始的次级趋势打断，现在市场已超出了恢复。市场总是摇摇领先于国家经济的发展，这是值得信赖的经验。股票平均价格指数在过去预示警告和整体活力的即将衰退远在 10 个月以前，商业记录有效的证实了晴雨表的敏感性。现在它可能在说，在大体上对国家经济有害远远大于有利的一届国会到期之后，明年春天的状况将是什么样。

目前上涨的一个特征是，股市的专业人士没有看到它的到来，并且低估了它的力量。没有几个人能比证券交易所大厅交易者更好的判断每日买卖的相对力量。他们对主要运动的判断是业余的，如同其他人一样。最好的解释是他们只见树木，不见森林。他们没有处在适当的位置，采取那种公正的看法，而这种公正的看法对于解释股票平均价格指数是必须的。当显示共和党选举胜利时，专业交易者，根据所有利好都出尽的理论，普遍获利卖出。这个理论是不健全的，因为好的信息不会被知道，直到它对整个美国态度的影响已反映到股市中。奇怪并且或许有点羞辱的是，专业人士犯了 1900 年麦金利重新当选时完全相同的错误。

就市场的机械运动而言，从股票平均价格指数的运动看，清楚的是华尔街没有持有大量股票，并且在浮动筹码补充进来之前，价格将必然实质性的上涨到更高水平。

《华尔街日报》1924 年 11 月 24 日

价格运动研究

选举刚过，尽管大量目光短浅的专业和半专业人士，根据“利好出尽”的理论卖出股票，但市场展开了一个强有力的上涨趋势。在这些专栏中，我们当时指出，20 只铁路股平均价格指数在 11 月 8 日创造的新高点 94.10，两天后得到 20 只工业股 105.91 的新高证实，这预示了主要上涨趋势的重新开始。随后的市场运动仅证实了在那里得到的这个有信心的结论。

为了保持记录的连续性，我们认为，股市目前的主要上涨趋势是在 5 月中旬发展起来的。就铁路股而言，它是从容不迫的，但两个平均价格指数的趋势是一致的。在每一个平均价格指数中，出现了一次从 8 月创造的上一个新高开始的次级回调，接着一个兴致不高的反弹，并且在 10 月中旬出现一个技术上看空的低点。由于主要运动最短超过一年，有时持续远超过两年，所以这次的次级回调无关紧要。

有一句警告的话，对股票平均价格指数研究者是必要，研究者期望从价格运动的道氏理论获得一定程度的数学精确性，如在汉密尔顿的书《股市晴雨表》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中探讨的，像这种数学的精确性，人类是不能有效获得的。在这里探讨这个主题，是因为它对于未来整体经济晴雨表的价值。在市场整体趋势上，一个平均价格指数或两个一起给出的预示是惊人的正确，但在特定的市场完全可能是误导。因此，提出以这些市场预示为基础建立一套投机方法的人，如果这样做风险自担。

假如充足的资本和一个没有限制的赌场，那些数学公式可能会输掉所有的赌资。在实际的实践中，并且无疑在华尔街的实践中，拥有这样一个“手法”的投机者不会打败银行。经纪商出于自我保护，将会查看投机者没有把任何危险数量的鸡蛋放在一个篮子里。银行，甚至交易所自身，将迫使经纪商执行这类监管。

有人在写关于股市“赌博”的许多无聊文章，特别是那些错过了市场或预测回调的人。金融中心从来没有在一个比这更好的条件下，应对一个大且完全合理的上涨。那种令人焦虑的时刻在许多个月之外，除非所有的信号失效。

《巴伦周刊》1924 年 12 月 29 日

价格运动

6 个多星期以前，在这些专栏中我们指出，当铁路股在 11 月 8 日收盘创造 94.10 的新高，两天后得到工业股 105.91 的新高证实时，20 只活跃铁路股和同样数量工业股的道琼斯平均价格指数，从来没有给出比这时更不容置疑的做多点。这个结论——称它为一个预言，将违背这些探讨的方针和目的——是利用被称为“道氏理论”分析的一个结果，汉密尔顿的书《股市晴雨表》彻底解释和说明了道氏理论。自给出这个看涨的预示以来，随着铁路股平均价格指数上涨超过 5 个点，以及工业股平均价格指数上涨了 10 点，市场已经充分证实了这个预示。可以认为这个主要运动在过去的 5 月份已经开始了，这是主要运动的一个延长部分，当它前行时，以惯用的方式聚集推动力。它的中断具有典型性，被大约 10 月中旬开始的较大次级回调打断，并且可以说，次级趋势是价格运动理论必不可缺的一部分，如同主要方向一样。

强调的次数越多越好，股市是一个晴雨表，不只是一个可有可无的日常记录。它代表了任何人知道的一切，并且肯定超过华尔街最有经验和消息最灵通的个人的知识许多倍。它表明，早在过去的 5 月份，就可以看到经济的一个大发展，并且整个秋季和冬季早期，这个发展的确定性显得更加清晰。它清楚地预见大选结果，预示了铁路货运积载量记录，以及工业每一个领域的改善变得更为显著。它预言了道斯（1925～1929 年任美国副总统）计划的成功，以及整个大英帝国大的经济扩张。晴雨表远远领先于它预示的事件许多个月，并且就目前看到的，可以公正地推断，任何地方都没有一点通胀信号，低库存和廉价资金保护的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

健全经济，来年将有一个扩张。

有时人们问到，怎样识别一个主要上涨趋势的顶部。根据过去四分之一世纪的经验，一个主要运动的平均时长不低于20个月，并且在深入1925年以前，没有理由设想目前的主要上涨趋势将结束。市场顶部的偶尔暴跌完全可能是意外，但是原因将归于过度交易，清楚地证实世界资本中的闲散资金都被占用。从技术上看，股市随后将反弹，但不能使平均价格指数穿过前期顶点。当我们来到前期顶部时，我们很可能穿过它。接下来，出现的是一条清晰的跑道和全速前进。

《华尔街日报》1925年2月23日

一个次级回调?

以汉密尔顿的书《股市晴雨表》中阐述的方式分析股市价格运动，在这里对股市的评论是一个实验，它应该提供其自身的有效测试。这个评论发表于的四个交易日之前，紧接着主要上涨趋势中出现了快速回调的信号，在结论发表之前，什么事情都有可能发生。2月16日，周一20只工业股平均价格指数仅在一个交易日下跌了2.90，铁路股下跌了1.05。它们不止如此，因为它们跌破了一条1月初以来正在形成中的窄幅横盘区域。在这段时间，工业股平均价格指数没有低于120，也没有高到124，同时，铁路股没有低于98，也没有高到101。铁路股波动范围是3个点，工业股波动范围不到4个点。在上周一，工业股跌到118以下，铁路股跌到98以下。

很清楚，在那天市场已经充满太多的股票，并且在更有吸引力价格水平的新买入力量中找到支撑以前，市场可能被迫降得更低。自大选后积极发展以来，这个牛市没有发生一次大的次级趋势，在这样一个牛市中的回调没有什么特别的。市场似乎充分表明不是一个主要运动的终结，而是一个即将发生的次级趋势，次级趋势很容易描述，但很难以任何准确度预测。它以窄幅横盘开始或以窄幅横盘结束——或不是这样。如果主要运动是缓慢而清晰可辨，那么次级趋势倾向于急剧，并伴随一个相对缓慢的回升。查尔斯·道敢于定义它的持续时间长达3个月，尽管我们四分之一世纪股票平均价格指数的经验和分析通常表明，在主要运动重新开始前，这个时期更短。

根据公众所接受的股票平均价格指数的读法，可以说，一个次级趋势似乎是适宜的，但是这个主要运动还没有达到它的顶部，除非这个柯立芝牛市是一个前所未有的短时长。计算它的起源，如我们认为，从1923年10月末开始。

《巴伦周刊》1925年3月9日

汉密尔顿谈市场

著名市场分析家说，股市没有看到最好的价格——平均价格指数新高具有重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大意义。

在一次访谈中，《华尔街日报》的编辑汉密尔顿（即《股市晴雨表》的作者）说：在华尔街，总有一群人与大趋势背道而驰，他们基于有点愤世嫉俗的观点：群众很有可能是错的，每个人知道的事不值得了解。

一些专业交易者在做空，但是他们承认他们没有赚到钱。他们论据的大前提是错误的，因为公众总是错误并不是事实，至少就市场的整体趋势而言是这样。

最好的事实是，主要上涨趋势平均持续时间是主要下跌趋势的 2 倍，这表明公众的观点没有错误到愤世嫉俗的专业者设想的程度。

顶部还没有看到

至少要承认的是，我们处在一个主要上涨趋势中，到现在这个趋势运行还不到 1 年半，它在紧随柯立芝当选总统之后的 2 个月，显示出最大的能量。无论怎么看股市晴雨表，我都没有看到主要运动结束了，乃至看到危险的高水平。

牛市中的次级回调是难以捉摸的，甚至预示有时是错误的。2 月 16 日，做窄幅横盘运动后的铁路股和工业股平均价格指数都给出了做空点，但是要记住通用电气公司的认股权已经被扣除了。公正的说，这给出了下跌的预示——跌破窄幅横盘的下限，没有往常那样具有说服力。无论如何，这个下跌预示被收回了。

3 月 1 日，周一工业股平均价格指数上涨到前期高点之上，并且高出了平均价格指数在 4 个点范围内制造的窄幅横盘给出了一个上涨的预示，第二天得到铁路股一定程度的证实。

股票派发到全国各地

市场的技术形态应该一直牢记在心。股票相比它们先前牛市，更好派发。交易所自身限制一个经纪行所持股票数量在它的资金能力之内，然后，结果是长期持股的人，正为购买股票自己筹措资金。他们正以合伙形式或在他们家乡贷款的形式持有它，并且这些事分散在全国各地。我收到远到西雅图，圣地亚哥，德克萨斯州的休斯敦和福罗里达州的坦帕各地的来信，询问以较低价格购买股票的建议。

这个状况有两个结果。一是股市遭到专业的突然袭击，没有晃出大量的股票，因为华尔街经纪商所能持有股票数量的限制。如果没有极其糟糕的消息来解释这个袭击，那么袭击者处在必须平掉空仓的处境。

第二个结果更加遥远。如果某事引起一种未预料到的特征，扰乱公众信心，将出现来自全国各地的大量抛售。而且，华尔街也未必能够像从前一样精确计算出股票仓位信息，原因是从前的持仓情况大多是在纽约。

我没有看到任何类似危险的发展。

整体经济稳步改善

我的看法是，尽管经济不是迅速增长，但它清楚地一周接一周的改善。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市晴雨表是我想象的那样，即使假设晴雨表已经到达它的顶部或离顶部很近的地方——事实是，没有出现预示——那么经济的改善还会运行许多个月。除非所有先例失效，股市的转向远早于经济的转向，并且，通常的经验告诉我们，华尔街是全国唯一沮丧的地方。

就晴雨表对即将到来的预示而言，两个平均价格指数——工业股在周一，铁路股在周二——上涨到最近建立的窄幅横盘之上，给出一个最强的做多点。这个观点得到所有因素的确认，因为三周前的前期看空预示被收回了。

《巴伦周刊》1925 年 3 月 16 日

修改晴雨表

上周，这些专栏发表了对《股市晴雨表》作者的一次访谈，没有强调股市技术形态的变化是怎样改变显示在平均价格指数中的重要趋势，即次级趋势——不是熊市中的反弹，就是牛市中的回调，也许因为在那个时候没有必要。必定很明显的是，由于根据估量它们的资本财力，经纪行客户的多头账户受到限制（这种估量是由高度保守的证券交易所监管委员会制定），在牛市中能被挤出促使回调的股票外在供应量比它过去小了，因此，市场也不敏感。毫无疑问，美国公众有大量钱投入股市，并且如果经纪行不能持有股票，客户能继续持有它，即使必须从其他地方借钱。

牛市的一个保护措施是次级回调，对抑制过度投机最有效。据说，当投机商号繁荣时，这类事情偶尔发生，为的是敲诈正在获利的客户，尽管非常认真的看，他们没有做类似事情。任何一个牛市趋向使顶部沉重，并且大多数多头账户在眼前触手可及，一个可观的回调真实地自我发生。但是，由于许多的多头账户，以客户合伙方式或外地银行贷款的方式分散在全国各地，绝不可能像往常一样容易震出这些多头。正如汉密尔顿先生指出，在罕见的市场遭出其不意地攻击事件中，是潜在疲软的原因。市场预见到世界大战，这在 1914 年早期，晴雨表的走势图已经清楚地表明这一点。它不能预见旧金山大地震，也不能预见 1890 年末巴林银行投资失败。

支配股市晴雨表走势的原理没有变，但相当清楚的是，它们的走势受到新的条件而改变。也许可以公正的说，市场不像过去那样自由，因此，它作为晴雨表的有效性，轻微的受到损害。

《巴伦周刊》1925 年 3 月 23 日

一个真实的次级趋势

在较长时间的犹豫之后，股市平均价格指数已经显示出可以被称为的牛市中典型次级回调。在 9 个交易日期间，这使得工业股从顶部下跌了 7 个点，同时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



铁路股下跌了5个点。在逻辑上，趋势可能进一步发展，然而，它很大程度是由于交易技术形态导致，像这样震荡出浮动筹码以前没有发生过。由于大量被持有的股票待涨，以私人合作形式锁定，或以外地银行贷款形式持有，已经清楚的是，基于设想的市场超买条件，对于开始一个次级回调一些影响将是必需的，绝不是仅仅当地的空头袭击。基于这一点，在寻找原因中，很容易出错。显然，这次回调的原因，除了脆弱的多头账户状况和缺乏新的买入力量，必然会在全国范围弄得足够明显，以至于产生外部压力。

这常存在一个错误因果，这种古老错误的推论危险，但是至少有两个原因明显到足以引起全国的注意，并且已经扰乱了多头的信心。其中一个是，脆弱的芝加哥—密尔沃基和圣保罗公司股票和债券以破产结束，许多人曾希望它可以避免，但是，每一个信息灵通的权威人士感觉到这是必需的。华盛顿的政治局势也向坏的方向转变。不应该被忽视的是，新的参议员现在正在开会，并且显然不利于总统。部分信心源于柯立芝当选总统，并且已反映在股市的上涨中，因为预期一旦新的国会被召集起来，国会和白宫就会和谐共事。美国参议院表明它自己几乎和其前任一样没有思想。在它自己的内阁提名中，已把一个羞辱性的失败强加到总统，大约在60年前，出现第一个这样的责难。这完全可能扰乱了公众的信心，足以产生不可避免的股市外部压力，就股市晴雨表而言，这将导致众所周知的次级趋势，即牛市中的回调。

晴雨表的任何信号都没有预示这超出了一个次级趋势。有点剧烈但完全典型的回调的终止很容易表现为迟钝，随后是一个缓慢的回升，达到主要运动中新的高点。没有方法估计这个次级趋势能走多远，或者它能持续多久。情况仍然是，根据任何对平均价格指数与价值增长线之间关系的公正分析，这个主要上涨市场还没有完成它的趋势。

《华尔街日报》1925年4月1日

一个次级回调

先前，在这些专栏我们指出，在根据汉密尔顿的书《股市晴雨表》中详细阐述的价格运动道氏理论，探讨股市平均价格指数中，一个延长的牛市次级回调倾向于严重。平均价格指数运动中没有证据表明，这个自3月初期已经生效的次级趋势标志着一个主要下跌趋势的开始。

我们还指出，技术条件中的一个变化几乎可以肯定：跟随自柯立芝总统当选以来，或者更正确的说，自1924年10月14日以来连续上涨之后的次级回调，当它来到时，将会特别剧烈。交易所监管委员会在它的会员操作中执行一个封闭的审查。因此，他们对客户的承诺局限于委员会认为他们资金的使用安全。

结果，全国各地大量的股票以客户合伙或客户在他们本地银行贷款的方式持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有。这就产生一个新的情况，因为在过去，华尔街对于在激烈震荡中有多少股票回到市场有一个清晰的概念。能被震荡出来的股票实际上全部，或几乎全部可以看到。现在不可能以任何精度去估算这个量。为了保护他们自己和维护一个自由市场，交易因此记下他们能够达到这个目的的价格。次级下跌的一个特征是股票平均价格指数第三种运动的波动幅度，即日间价格波动。

次级回调的原因通常是技术上的，并且与市场超买情况的关系远大于与事件过后报纸评论员发表的看空论据。大部分原因由高利率造成，仅仅因为联储利率提高，英格兰银行也以同样的方式保护自己。资金的需求完全随季节变化，如果它还没有已经耗尽它的力量，将在几天之内耗尽。

同一燕不成夏一样，圣保罗这样的弱点不能构成一个熊市。然而，这样的事故毫无疑问影响了纽约之外的股票持有人，以及贷款给他们的乡村或地方银行家的判断。目前就价格运动而言，不可能认为是次级趋势的底部，但是在夏天期间，牛市最终应该以比两个平均价格指数目前达到点位更高的点位重新开始。

《巴伦周刊》1925 年 4 月 20 日

价格运动

股市平均价格指数道氏理论有三种运动，包括主要上涨或下跌运动，次级回调或反弹，以及日间波动，尽管声称仅仅是一个理论，但是它很好的经受住了经验的考验。在《华尔街日报》和这些专栏中，在四分之一世纪多的一个时期，为了观察它经济进程的晴雨表预示，作为预测大趋势的方法经受了考验。几乎没有一个比最近发展起来的主要运动更典型的状况。大约从 1923 年 10 月底，一个主要上涨趋势缓慢呈现出来，逐渐获得力量和权威，并且从大选前两周开始，显示出了巨大活力。牛市在三月初看到了它暂时的顶部，这时一个急剧和典型的次级回调开始了，使得上涨了 40 个点的工业股回调了 10.68 个点，同时，上涨超过 22 个点的铁路股回调了 8 个点。

由于这个次级趋势，两个平均价格指数在 3 月 3 日都创了新低，分别为 115 和 92.98。从那天起，在一个不大活跃的市场和一个更为从容的价格运动中，工业股回升超过了 6 个点，铁路股回升将近 4 个点。在达到这个次级趋势的低点之后，市场的走势非常典型，并且与过去许多次相似，几乎总是预示被打断的主要运动重新开始。

上周，专栏提出了另一种可能的情况。平均价格指数形成经济晴雨表，如果 3 月初开始的回调被认为是主要下跌趋势的开始，那么美国的整体经济状况将大为不同。除非所有的信息失效，以及整体繁荣的例外被认为是建立一个新的规则，显然，要建立一个熊市，没有实在的基础。有细微的迹象表明，我们可能也不会看到——股市可能无限期地盘整，预示整体经济同样的一个不确定性。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 其他地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是，从价值看，主要上涨趋势绝没有超出完全可以看到的股息，利润和可能的发展反映出来的价值。如果市场失去它主要上涨量的四分之一到三分之一，那是因为其他理由，主要是技术上的，那么市场倾向将仍然回归到2月底的高水平，在主要运动结束前建立新的高点。根据前期所有经验，股市目前的走势是它内在力量的一个明显证据。

《巴伦周刊》1925年5月25日

价格运动

任何市场平均价格指数研究者能够灵活运用汉密尔顿的书《股市晴雨表》中详细阐述的规则，将会认识到那些规则正在一如既往地发挥着作用。如发表在这些专栏的市场运动研究，不时地指出，当20只铁路股3月3日记录100.96，以及20只工业股在3月6日记录125.68时，这个主要上涨趋势还没有到达顶部。大量股市撰稿人，利用一种更加自命不凡的指数和图表方法，在那时宣称主要运动已经结束。在这里，我们正确指出，这个持续时间较长的次级趋势，自身具备主要运动的特征，已经发展成熟。这次回调于3月30日结束，导致工业股下跌超过10个点，铁路股下跌不到8个点。

工业股价格指数不仅收复了这次的下跌，而且创造了主要上涨趋势的新高。现在运行的这个主要运动是从1923年10月开始的，如果通过仅有的7个牛市比较，计算出来稍小于2年的平均时长具有价值，那么这个牛市的时长会远低于牛市平均时长。铁路股指数还没有创出新的高点，并且在写本文时，仍然比3月3日的最新高点还要低2个点。这两个平均价格指数必须相互确认，已经成为可靠的结论。这也是为什么选择记录2个不同板块，每一个板块20只股票，而不是一个板块40只股票记录的主要目的。就主要趋势的预示而言，认为目前属于熊市反弹和牛市回调级别的运动似乎更加明确可靠。

可以公正地说，整体经济前景存在一些不确定性，在某些地方经济前景广阔但没有扩张，并且，在其他地方趋势趋向于不明朗。现在，股票市场的走势似乎预示在前方一段距离是这种不确定性的某种延续，但是没有预示任何事情能片刻证明一个主要下跌趋势开始。

《巴伦周刊》1925年7月6日

股市考验

6月29日周一，股市出现了一个有趣的考验。圣塔芭芭拉地震出乎意料，这是即使聚集股市所有知识都不能预见的事，然后，许多人做空市场，成功的在20只工业股中制造了0.50点下跌，在20只铁路股中制造了0.77点下跌。令人惊奇的是，人们怎么会把大量的钱在一次非常肤浅的测验和禁不起分析的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表面相似的事件上冒险。至少，在潜意识里，这些交易者寄希望于重复 1906 年旧金山地震随后严重的市场下跌，旧金山地震后的严重下跌促使市场产生了道琼斯平均价格指数记录中最长和最严重的牛市次级回调。这次做空的结果根本不可能鼓励激进的空头，因为第二天工业股回升了 1.78，铁路股回升了 0.61，后者的回升差不多等于空头袭击中的下跌，前者回升远远超出了空头袭击造成的下跌。

几乎无需说明，圣塔芭芭拉地震和旧金山地震没有真正相似处。1906 年，市场在走下坡路。市场建立起了一个可观的次级回调，并且市场中存在一个脆弱而敏感的多头账户。但是，上周一的袭击是对市场技术力量最好的证明。几周前，在这些专栏，我们估计交易所一半以上的交易是大厅的掉期合约，专业基金运作大概占 30%，剩下的代表普通公众的兴趣。显然，没有任何像那样承压的一个多头账户能在几个交易日平仓。不可能产生一个熊市，除非存在一个过度扩张的牛市。

尽管，交易所目前的主要上升趋势是从 1923 年开始运行，它仍然是基于价值，而不是前景。当暴富神话流行和公众的追随真正巨大的时候，市场将会被击中。

《华尔街日报》1925 年 8 月 14 日

价格运动研究

当 20 只活跃铁路股穿过前期 100.96 的高点时，它们明确证实了当工业股 7 月 1 日达到 131.76 时仅部分暗示的看涨预示。在这些价格运动研究中，即基于 20 只工业股和 20 只铁路股的道琼斯股票平均价格指数运动的研究，我们常发现，只有当股票平均价格指数相互确认时，考虑预示才是安全和明智的。

6 月初，工业股创造了一个新高，但是收回了。然而它们没有收回随后在 7 月 1 日达到的更高的高点，所以可以将它与铁路股的新高点联系起来。基于这样一个做多点的完成，总有一个合理的结论是：股市的浮动筹码被吸收光，并且要吸引新的抛售者，一个新的高水平将是时候了。就铁路股而言，目前的上涨趋势可以说是从 1923 年 8 月 4 日 76.78 的低点（铁路股）开始，得到工业股从随后的 10 月 27 日低点 85.76 开始的上涨证实。

可以看到，在这个并非史无前例的上涨中，工业股上涨超过 51 点，铁路股上涨超过 24 点。这绝不是一个新的记录，因为 1906 年的高点是跟随在工业股超过 60 点，铁路股将近 50 点的上涨之后。据此类推，这个新证实的进一步上涨预示似乎在目前上涨中没有明确显示出明显活力的铁路股上特别地看涨。

许多市场评论员认为一个长期上涨的危险点已经到来，因为壮观的上涨在一个有限的板块，主要是工业股。这种现象更多的是壮观而不是令人信服。根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



据整体市场趋势以及股票平均价格指数作为晴雨表的特性，部分交易可能几乎没有比斯图兹汽车令人无法忘怀的烟花般的表现具有更大的意义。经纪商几乎要求禁止在麦克货车公司这样的股票中用保证金交易，并且，如果在它们几个中的投机崩溃，下跌的影响将可能是瞬间的，然而，最终的整体影响完全可能是好的。

在经历一个持续将近2年的牛市后，主要上涨趋势的第三个阶段，即反映希望而不是价值的阶段不会较远了，并且，甚至在一些个股中已经达到了这个阶段。尽管如此，事实依旧是，股票平均价格指数宣布市场将进一步上涨。

《巴伦周刊》1925年10月5日

价格运动

在这里常常严格界定为对经济大趋势指导，并且以汉密尔顿的书《股市晴雨表》中阐述的方式进行的股市研究，揭示了一个非常有趣的状况。9月19日20只工业股平均价格指数达到了147.73，自那时起，它们回调了将近4个点，接着再次反弹，所向无敌的上涨趋势遭遇到的阻力比市场迄今为止经历的更大。与任何一个牛市的记录相比，工业股总的上涨量是巨大的。这20只股票股息收益略微低于40%，并且就工业股而言，市场可以因此认为达到了它的第三个阶段，在这个阶段，人们购买股票基于希望和潜力，而不是被证实的价值。

相比之下，20只活跃铁路股的走势更为保守。9月23日它们创造了103.78的新高。它们没有出现工业股那样可观的回调，在达到这个高点一周后，平均价格指数距离这个顶点不到1个点。值得一提的是，铁路股的股息率仍然接近5%，或者，换句话说，当利率可能难以接受的时候，铁路股能更加接近以每年一次任何平均的拆借资金持有它们自己。因此，铁路股没有非常明显的扩张到价值线之上或者超出牛市的第二阶段。当然，对于小的投机者，它们的价值与工业股相比变得明显，它们趋向上涨。

基于正确的原理，不管怎样看平均价格指数，清楚的是主要上涨趋势仍然有效，但是有危险。它已经到了代表辉煌标志的一个阶段，值得注意的是，即使一定程度上鼓舞了多头，但大部分专业人士看跌。他们真诚地说，现在在工业股中盈利是火中取栗。他们声称，展示在铁路股价格中更高的价值只会使得这个板块更加脆弱，因为在熊市中，人们卖出能以某种价格，甚至以一种特许买回的股票，他们不能以任何价格卖出其他的东西。所有这些是正确，并且值得好好考虑，但也应该提到，如果工业股单独上涨到147.73以上，这在本文见报之前完全可能，预示将是进一步上涨。在一个从1923年10月开始，已经运行超过23个月的牛市中，需要小心的时刻已经到了。

牛市预言的巨大总贸易量和明确的繁荣已经成为现实，并且似乎可能延续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，就股票平均价格指数而言，不久的将来最可能的预言之一是在高水平的一段时期的调整和巩固，这很好的建立起来了。在这个时刻，先前双重顶的看法可能证实有效，比如，任何一个分别接近9月19日和9月23日的高点，接着两个平均价格指数出现回调。

唯一可以重复的是市场值得观察。

《华尔街日报》1925年11月3日

目前，就由道琼斯股票平均价格指数得到的任何结论而言，主要上涨趋势仍然占支配地位，一定的次级回调是适宜的，但看不到熊市。

《巴伦周刊》1925年11月9日

展望未来

随着牛市以不断增长的动力，持续前进超过了2年多，很自然，保守的人将会问他们自己和互相询问，什么将最终阻止这个上涨趋势，导致技术上被认为的主要下跌趋势。不可否认，股市巨大的力量已经得到异常繁荣，大量且低息资金，丰收以及铁路状况比他们历史中曾有的好状况更好的有效证实。

除了那些煤炭黑工的地方生产可能局部陷入困境，也可以认为煤炭罢工被股市和整体经济正确的忽视。我们也指出，在这些地方，即使存在总额为20亿美元分期付款，不包括房子，这个数额非常分散，以至于不可能会对经济造成伤害，除非同时出现一个不大可能的违约支付。但是，这种状况确实预示一些事情将让我清楚看到经济接下来的回调。

在我们的历史中，流动资金到固定资本这样巨大转变从来没有像现在这样进行。房地产的发展超出所有想象，并且它的成本远远高出以前任何时候。部分郊区没有开放销售土地，现在，混凝土路从设计到完成为止，一英里成本为30，000美元以上。在北卡罗来纳州阿什维尔半径20英里范围内，许多项目中，每个涉及7英里的路，每英里耗资44，000美元。并且这种事情在美国的每一个城市进行。佛罗里达州仅仅是这次洪流上的泡沫，但是几乎无需说明，当迈阿密的土地卖出比纽约第五街更高的价格时，最后的购买者必定要受到伤害。

尽管在未来20年资金，连同工资、租金和生活成本的趋势十有八九是向下，但是也会有偶尔货币紧缩的时间段。有时，也许明年，我们将经历投资和投机资本明显匮乏时期，并且股市将最早知道。当整个国家随着繁荣和不断扩大的希望产生泡沫时，它将发展一个主要下降趋势。我们将像往常一样被告知，“华尔街是这个国家唯一沮丧的地方。”

毫无疑问，华尔街能够经受住它的打击，因为它的外壳已经在过去大的打击中变得坚硬了。目前就由道琼斯股票平均价格指数得到的任何结论而言，主要上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨趋势仍然占支配地位，一定的次级回调是适宜的，但是，看不到熊市。

《华尔街日报》1925 年 11 月 12 日

价格运动研究

基于汉密尔顿书中阐述的“道氏理论”，8 月 14 日发表在这些专栏的价格运动研究，指出尽管自 1923 年 10 月以来，工业股在那时候有 51 点的上涨，但进一步上涨仍在预期中。主要运动因此继续前行，然后，在 9 月后期工业股回调稍微超过 3 个点之后，10 月 20 日两个平均价格指数都记录了新的高点。

正如读者所知，这样一个新高是进一步上涨的清楚预示，这次上涨持续到 11 月 6 日，包括 11 月 6 日，当时工业股达到历史记录的最高点 159.39，铁路股达到 105.19 的高点。11 月 7 日，一个次级回调开始了，在《华尔街日报》11 月 3 日的头条，它被描述为已经延期。可以注意到，相比于工业股烟花似的表演，铁路股的上涨非常保守。当 11 月 10 日工业股出现 5.83 个点的剧烈下跌，它们的平均价格指数回调不到 1 个点。

这样的下跌是壮观的，甚至如同已有的上涨。像《纽约世界》这样的报纸，遭受所谓反华尔街情绪的折磨，以 30 年前乞题术语，描述它为“剪羊毛”。其他报纸，以它们一贯的热情，使它们自己满足于谈论一个最大的恐慌，如同 1873 年时那样。然而发生的是主要运动的一个次级回调，不会多于一个次级回调，当然，也不会少有一个次级回调。

次级回调通常急剧，然后回升缓慢从容。在目前整个上涨趋势中，这一直是实情。它们是警告，特别是在一个至今已经运行超过 2 年的牛市中。比如，如果铁路回升到 105.19 附近，但是没有完全达到 105.19，同时工业股从暴跌中反弹到先前 159.39 的高点，没有穿过这个高点，然后，两个平均价格指数展开新的下跌，这将是怀疑主要上涨趋势已经结束的一个强有力的理由，但是，在一个主要下跌趋势能够被明确诊断之前，将花费数周的交易时间。

在最近的一次价格运动研究中提到，我们已经到达牛市需要仔细观察的阶段。正如过去四分一世纪的表现一样，股票平均价格指数延续无可比拟的最可靠的晴雨表。

《华尔街日报》1925 年 12 月 17 日

价格运动研究

尽管在这些价格运动研究中，使用超过四分之一世纪的道琼斯股票平均价格指数大体预言了未来经济的进程，甚至它们自己的未来方向。它有着与所有预言家与众不同的判断能力，它并不是随时都给出预测结论。从这个主题探讨引起的回信来看，它们非常受大众欢迎，尽管研究者们普遍正在学习使用这个不改主题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的教科书，即汉密尔顿的《股市晴雨表》。鉴于股票平均价格指数正确预见到牛市的高水平，就目前状况给出一些看法是合适。

在过去几天，铁路股平均价格指数已经创造了新的高点，但是20只工业股在12月15日收盘时比11月6日记录的高点159.39低了5个多点。清楚的是，平均价格指数在整体方向上没有给出任何变化的信号。尽管工业股中典型的次级回调没有结束，但是1923年10月以来运行中的主要上涨趋势仍然有效。工业板块上涨到11月6日的水平之上，或者到159.40，将强烈看涨整个市场。

事实上，要给出一个下跌预示，铁路股需要有一个回调，类似于11月6日到11月24日期间工业股11点的回调，但不需要这么大的幅度。如果在这个回调之后，即可能仍然仅仅是持续上涨趋势中的次级回调之后，铁路股不能完全收复这次下跌，同时工业股接近前期高点，但没有穿过这个高点，那么大体预示将是大趋势的改变。一个主要下跌趋势的开始将不再遥远。全面考虑各种可能性之后，重新开始目前主要上涨趋势的可能性大得多。无论如何，建立晴雨表显示坏天气在前方的状况将要花费相当长的一段时间。

在这些研究中，我们常说，经验完全证实保持两个不同板块的平均价格指数协调，拒绝它们中一个指数给出，但没有得到另一个指数证实的预示。目前，两个平均价格指数没有以任何有意义的方式一起行动。平均价格指数最可靠的预示之一，再次出现在铁路股中，在那里出现一条长“窄幅横盘”，是一个不低于101，也不高于105的狭窄范围，当向上突破后一个数字时，将给出一个可靠的做多点。

当然，这表明大量股票被吸收，最终市场供应量受限，并且，迫使市场上涨到一个更有吸引力的水平，带来新的抛售者。尽管工业股有犹豫的倾向，股票平均价格指数的预示仍然是强烈看多，当然，存在危险，但值得观察。

《华尔街日报》1925年12月22日

测试股票平均价格指数

道琼斯平均价格指数被赋予太多的重要性，不只在这些专栏中，经济晴雨表已经有效的应用了四分之一个世纪，而且它们典型特性的测试应该会受到全国各地研究者欢迎。道琼斯平均价格指数能够正确反映在过去几年大大扩张的整个工业市场的运动吗？

这是一个独立的测试，并且它源于一个国家级的专家，克利夫兰信托投资公司的伦纳德·艾尔斯上校。在最近一次把200多只工业股票的价格融合在一起比较，他得到一些结论，而这些结论使得从他得到一个独立的观点成为可能。他说：

“构成指数线，重版在我目前《经济快报》中的201只工业股票是那些进入到标准统计公司表格中的股票。这201只工业股所建立的数据是以它们每周一的收盘价为基础。这些数据不是直接平均数，而是相对的。因为这201只工业股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1917～1921年股市的平均值被视为等于100，随后的数据都以这个值为基础。

我想这个结果增强了人们对指数和采样方法的信心。这是建立在根本不同规范上的2个指数。一个是基于另一个10倍的样本之上，不仅如此，标准公司的数据是根据外发股本的量进行加权。然而，道琼斯平均价格指数仅基于原始数据，几乎显示第一个系列（201只股票构成的指数）次要变化和主要变化。除了1921年有些不同，然而其它地方，这两条线惊人的接近一致。”

这个可靠性测试的有趣证实，来自于可以称为的另一个极端。华尔街另一个真正的朋友，除非他要发表什么看法，否则他也不会写信给编辑表达他的感情，他回忆，在战争爆发之后，交易所重新营业之前，工业股平均价格指数中只有12只股票。在那时不需要再多，并且在罗斯福执政的部分期间，为获得足够的活力，把西部联合包括在这个板块是必需的。

这个分析家的观点是延续使用1914年的12只股票，为的是与道琼斯20只股票相比较，它们会怎么样。这个结果是一致的，如果不比艾尔斯上校那样勤奋和有效从201只股票获得的更接近，肯定也是接近的。当然，数量的减少可能导致太大的偏差。希望3只股票显示出同样程度的可靠性是荒谬的。

似乎可以公正推断到的是，假定一个自由市场，仔细地利用活跃股票替代那些已经失去它们的投机市场的股票，一个相对小的股票数量就完全值得信赖地构建工业股的一半——事实上，铁路股的一半——的股市晴雨表。

《华尔街日报》1926年1月26日

价格运动

由道琼斯平均价格指数反映和道氏理论解释的股市价格运动研究，在这个时候具有启发性。自1923年10月以来一直运行的牛市之后，结论可能有点尝试性，但是充满了趣味。20只工业股已经显示了一个非常显著的双重顶现象。1925年11月6日，它们创造了这个趋势的高点，并且是历史记录的最高点，为159.39。从这开始，市场出现了一个非常明显的次级回调，具有这种次级回调所有典型的特征，使得工业股平均价格指数下跌超过11点，在11月24日跌到了148.18。随后反弹到159.00，然而从这个点开始，市场再次发生了回调，在1月21日回调到153.20。

如果有来自20只铁路股几乎相似走势的确认，这将具有非常重要的意义。但是铁路股没有分享工业股的11点回调。它们轻微的下跌了1个点左右，但是在1月7日创造目前趋势的高点113.20，在该点出现了一个不到5个点的回调，到1月21日回调到108.26。

根据所有前期经验，要非常可靠的预示主要上涨趋势的重新开始，工业股上涨超过11月的高点，并且铁路股上涨超过1月7日的高点是必需的。但是，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于工业股已经走出了一个意义重大的双重顶，如果铁路平均价格回升到接近113.12，但是不到113.12，随后出现回调，将预示这个长期上涨趋势已经看到了它的结束。

1906年的实例告诉我们，一个直接的主要下跌趋势不是必然的设想，尽管它将起始于股票平均价格指数高点相互证实的时候。由于股市晴雨表通常领先于国家整体经济6个月或更多，结论将是1926年后半年贸易的扩张将停止。

《华尔街日报》1926年2月15日

价格运动

道琼斯股票平均价格指数从来没有比它们现在更难读懂，并且诱惑力太强，关于它们总想说点什么。工业股在11月创造了高点，但是铁路股没有响应。铁路股在1月7日创造了113.12的高点，但是，同时，工业股已经有了相当大的回调，然后再次上涨，但是没有创造新高。如果那个时候它创造了一个新的高点，那么将看涨整个市场，并且预示自1923年10月以来一直进行中的主要上涨趋势重新开始。铁路股从113.12回调到1月21日的108.26，然后，反弹到1月30日的111.36，随后开始下跌。这里还有另外一个双重顶的情况，工业股上涨到160.53的新高，没有证实铁路股1月7日看涨预示，这也许是表面的设想。它需要，并且在写本文时仍然需要，另一个证实，即铁路股收回它们“双重顶”给出的看跌预示。

在写这些研究评论的25年中，预测市场顶部比预测市场底部更困难，这已经成为一条经验。在经历一个长期熊市之后，平均价格指数是否见底，可以根据上市公司净利润、股息支付率以及货币价值等与预期价值水平之间的差异方面清晰地洞察。但是在一个长期上涨之后，许多股票价格都是建立在希望、预期和可能性之上，尽管有部分股价还处在其真实价值之内。任何一只股票都有可能存在根本没有反映出来的巨大潜力。此外可能是因为情况复杂，并且更确切地讲，是因为晴雨表预示国家整体经济繁荣稳定，市场可能长时间维持在离顶部相对较近的范围震荡。事实上这样的例子很多，在猛烈杀跌的熊市走出来之前，市场在离顶部不远的区间内维持过近一年之久。

几乎不能说股票平均价格指数目前看涨具有说服力，并且两个平均价格指数一个相对小的变化，将使得它们明确地看空。市场目前的波动至少明显像过去那些长期上涨趋势的顶部发生的波动。

《华尔街日报》1926年2月22日

理论价格循环

道琼斯平均价格指数研究者有时会问，为什么更长的周期不能同样由价格记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



录推断出来？他们认为从1909年到1917年的一个熊市可以从20只活跃铁路股图表中推断出来。如果我们这样忽视明显主要运动，那么描述工业股的一个牛市从1897年持续到1919年是可以的。在这些年没有一个低点达到1897年的水平，并且1919年的水平至今是工业股上涨趋势的顶点。

对于这样的评论，我们的回答是这样长的周期对于任何预言目的将是毫无意义的。几乎可以说100多年前美国的一个牛市开始了，并且，它仍然处在一个次级回调的过程中，类似于饥渴的90年代，或者类似于恐慌的1873年到硬币支付重新开始（1879）的期间。这只是说明，在有生命安全和财产保证的情况下，一个拥有巨大地理优势和进取市民的国家能够发展起来。

这将不能得到晴雨表的结论，如果对于我们国家全部时长的发展，存在一个股市晴雨表，可能所有人会一致预测到国家经济的增长。由道琼斯股票平均价格指数建立的股市晴雨表极其重要，它预测经济中有益的变化，3年上涨，12个月回调，然后2年恢复。对于就在我们脚下的东西，使用望远镜是没有意义的。在多年期间，股票平均价格指数将以一种不规则的确定性先于价值线的上升趋势。

就这种长期趋势，其中最重要的一个是从1909年到1921年铁路股平均价格指数的巨大下跌，正逢期间随社会安定后工业股的独立上涨趋势。那时我们受到不明智的立法和过多规则的严重影响。如果愚蠢的政治家们自行其道，一个警告是这个富裕的国家可能不会永远继续兴旺。有一个恢复主要是由于受到我们在政府铁路管理中，清晰的大实验教训刺激产生的。在过去的4年，我们的运输系统已正在回归，但铁路不是蛊惑民心政客的目标，铁路系统信誉不是它该是什么，也不是它将是什么。

以平均超过2年为一个牛市，超过1年为一个熊市，反映在股票平均价格指数中我们的主要运动是长到具有代表性，短到具有帮助性。股票平均价格指数的功能不是记录历史，而是反映即将到来的事件，正如谚语所说，事发之前必有先兆。

《华尔街日报》1926年3月4日

测试股票市场

当20只工业股在两个交易日下跌超过7个点时，一种情况确立，那就是不仅相当精确的测试了多头账户的力量，而且测试了投资需求的真实性和确定性。平均价格指数这样严重的下跌，是由于部分被透彻了解的联营股票非常脆弱引起的，并且在这样一个暴跌中，以保证金持有股票的人抛售股票，因为在某种价格存在一定的市场，为的是在那些几乎消失了市场的股票中保护他们自己。

这样的一个市场大跌后，出现一个完全一致的反弹。下跌运动趋向于自我蔓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延，并且正如过去四分之一世纪的历史所显示的那样，通常会出现该下跌幅度60%左右的回升。在这次回升之中，支撑挽救市场以帮助脆弱持仓者逃离的强大利益集团，派发他们被迫买入的股票。市场未来的进程是依靠它的能力吸收这些股票。

市场在几乎是惯性回升之后，接下来是一个半恐慌式的暴跌。市场通常再次廉价抛售，日复一日的抛售推动市场接近前期低点水平，即第一次狂热抛售时走出的低点。这样的暴跌未必标志着主要运动的结束，尽管这种现象时有发生。在可以查到的股市记录中，最严重的就是1901年5月北太平公司陷入困境所引起的暴跌。

在那次暴跌中，出现了一个像这里描述的回升，接着是一些迟来的平仓。在这之后，这个随着麦金利第二次当选开始的主要运动继续前进，直到18个月后的1902年9月才结束。

相比于股市总的上涨量，周一和周二的下跌还没有建立像1901年那次暴跌后有吸引力的低价水平。目前回调中的购买者很可能感觉到，尽管工业股已经比平均价格指数的高点低了14个多点，但是这个价格仍然高于所有记录。设想已经运行接近2年半的牛市进一步上涨将意味着一定程度的乐观主义，但国家整体经济可能最终不能证实这种乐观。

有一种古老逻辑上的错误推论，即“因果谬误”，它把镍牌铁路决议（纽约证券交易所符号，芝加哥与圣路易斯间的铁路，该路线的机车上装饰着闪光的镍牌）与市场最近的暴跌联系起来。更明智的说法是这个牛市走得太快太远，业余的基金已经变得过于冒险，银行资源趋于受限，以及投机结构建立在一个不稳定的基础之上。真正的考验不是现在，而是在当为支撑市场买入的股票在下一个反弹平仓时。

《华尔街日报》1926年3月5日

一些股市心理学

3月3日在这些专栏指出，镍牌铁路决议不可能是工业股持续8个交易日下跌18个点，乃至铁路股下跌8个点的原因。6天下跌是在决议公布之前发生的。关于这个决议，唯一相关的新闻是2月27日《美国纽约报》直截了当的评述“这个决议将受到欢迎”。在别的地方这像是不幸的猜测，作为“消息”受到谴责。

当股市使它自身成为头版，总编辑要求引人入胜的理由。它们标题的作者将不知道如何处理心理的和精确的原因，即使这种报纸的业主，一个奇怪的无知阶层，不能理解牛市比它的原因跑得快的心理学。由于这个专栏的读者是以不同的顺序，解释市场发生了什么将是很简单的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设一个投机者正确认识到主要上涨趋势，在价格为90时，买入100股。当价格到100时，他有了1000美元的利润，并且再次买入100股。他在账面利润每上涨10个点时，就买入100股，直到最后在140买入，这时他账面总盈利是15000美元，总共买入了600股。如果市场回调到120，利润损失12000美元，不计算他的佣金和持股成本。可以注意到，50点上涨，一个20点的回调几乎将他的利润消灭。

这正确描述了上涨之后达到第三阶段和最后阶段牛市的实质性弱点，在这个阶段买入是基于希望和可能，而不是价值。尽管一些股票仍然值这个价格，即它们的卖出价格基于它们的实际收益能力和股息收益率。任何小的事情都将破坏这样一个市场，并且跟随这样激烈下跌的是好股票遭受到差股票一样的待遇，人们抛售是因为在一定价格存在一个有保证的市场，为的是防止不能以任何价格抛售。

不能抱怨，晴雨表没有给出警告。2月15日，这些专栏中从《巴伦周刊》转载的"价格运动研究"中，正如它过去25年的这些研究中一样，清楚地显示上涨趋势的结束。这个记录清楚地阐述在汉密尔顿《股市晴雨表》中，自本世纪初，对于15个主要运动，《华尔街日报》的预言都被它引用了。

在这次下跌中，探讨的一个内在力量的证据是市场从来不会失控。愚蠢报纸喜欢用的词"恐慌"不合适。

《华尔街日报》1926年3月8日

价格运动

2月15日，在这些专栏发表的价格运动研究中，铁路股和工业股平均价格指数在本周初来到离最近上涨趋势最高点不到2个点的地方，有了下面一段话：

"几乎不能说股票平均价格指数目前看涨具有说服力，并且两个平均价格指数一个相对小的变化，将使得它们明确看空。市场目前的波动至少明显像过去那些长期上涨趋势的顶部发生的波动。"

这种朴素的分析可以说已经言中了市场的顶部，或者说对于所有实际目的分析充分接近它。工业股和铁路股走出了重要意义的"双重顶"。2天之后，2月22日，前者记录了161.09点，后者记录了111.22点的点位，产生先前研究已经指出的不具有说服力的证明。从那点的回调足够令人信服。3月1日和3月2日的暴跌显然严重，但是在这些研究中，时间不是最根本的因素。在读取股票平均价格指数，容易辨识的主要和次要趋势中，如果次级趋势花费2到10周，它同样具有说服力。

似乎足够清晰的是，到来的无限期主要运动将是向下，伴随的是在熊市常常可以观察到的次级反弹，以及在它的早期阶段通常具有高度的欺骗性。关于它，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有规律，但是这样一个趋势要完成最短需要8个月，同时记录中至少有一次熊市，就是在世界大战之前的那次，下跌过程远超过2年。像许多事件由战争引起一样，是一个例外，因为我们不可能再次看到市场必须承受几乎所有持有美国股票的欧洲人清仓。

根据目前股票平均价格指数的预示，1926年将是一个下跌年份，尽管当前的前景是熊市中的次级反弹。在价格运动中考虑股市下跌的原因，将超出这些研究的范围。可以肯定地说，过去每次下跌最终都将得到随后国家经济发展的充分解释。

《巴伦周刊》1926年3月29日

道氏理论的一个测试

当理智的人探讨观察股市的方法时，不是作为股市自身未来进程的指导，就是作为整体经济的晴雨表，他们不会问这样的方法是否符合形式逻辑最严格的规则。他们采取的态度显然与威廉·詹姆斯的实用主义一致。他们问的是这个方法是否有效。他们不期望不可能的事情，并且，如同晚期的詹姆斯教授，当它被证实是错误的或者被更好的一种方法替代时，他们完全准备抛弃任何假设。毫无疑问，股市价格运动的道氏理论再一次成功地通过了它有效性和可靠性的严格测试。它言中了股市一个完整牛市的精确顶部，以及一个主要下跌趋势的开始。在这些专栏，以这个理论为基础进行推理，甚至指出了持续8天暴跌后的反弹程度，以及成功预言这个走向低点的暴跌随后将自动反弹。

需要记住，汉密尔顿先生的《股市晴雨表》拒绝采用像生铁价格、运转鼓风炉、甚至是货币利率信息来补充晴雨表。他说，如果价格运动没有包括所有这一切，连同每一个其他可能对股市的影响，那么道氏的理论和他自己对理论的解释不可能得到认同。超越了主观的晴雨表是公正的，因为构成它的每一次抛售和购买行为都是个人兴趣。它的走势是所有那些购买和抛售股票之人的愿望、冲动和希望的均衡。整个国家的经济必定在所有想法汇合中正确地反映出来，不是作为一个不负责的辩论团，而是作为一个善于倾听的评审团，它的成员聚在一起，不只是促使律师或法官不时地告诉他们做出所谓的市场冷酷决定。

《巴伦周刊》1926年4月12日

市场预言

我们事后才能明白：我们中一些人能够看到危险的降临，然后这些人不会得到感激。他们可能最终得到感激，例如，过去当《巴伦周刊》记录道琼斯平均价格指数表明主要上涨趋势正随着一个迫在眉睫的经济衰退而结束时。那些不幸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在顶部被套的多头，完全是人性使然，而他们倾向于说预言家要对他预言的回调负责，因为他扰乱了公众的信心。这是一种肤浅的影响，很快就会逐渐消失。当《巴伦周刊》说在未来某个时间市场将转向主要上涨趋势时，对它正确预见下跌感到愤怒的人，只需要做出一两次幸运购买，就会告诉他所有的朋友，这个刊物是多么正确。这全部是日常工作，没有刊物会在解释新闻的意思中不履行它的职责，仅仅因为它推理的结论将冲撞一些读者的乐观预期。

对一份报纸来说，如果它打算抬高价格，牺牲发行量是相当容易的。真正的困难是维持订户，没有什么别的办法，除了博得他信心的策略。很容易看到，在股票市场2月中旬转向之前，一个数量相对巨大的基金严重过度拓展“控股公司”的观念，指望以过高的价格卖给不明情况的公众，这个价格如果曾经有，只能被一个持续繁荣的非凡发展证实。对于这些基金的成员，当市场使得他们遭到重大损失时，人们或许会对他们表达一些同情。至少一部分同情可以留给这种投资者，即自己的严重损失，他真诚对待他们的所有陈述。这是没有专业投机者的防御，专业投机者怀疑这种脆弱，并且以卖空攻击市场。空头只有当其他人在亏损时才能赚到钱，并且他的行为在某种程度是非社会的，极其有用的，因为卖空完全可使得市场在危险的点位下跌，并且减少经纪商放贷的数量。

就目前市场而言，它的激烈震荡结束。钟摆的弧度回缩到一个合理的日间波动，目前没有给出特别预示，并且肯定不用收回7周前价格运动研究时在专栏中得出的结论。

《巴伦周刊》1926年4月26日

道氏的晴雨表

股票价格运动的道氏理论，以它的主要上涨或下跌运动，它的次级回调和反弹运动，以及它的第三种日间波动运动，对于除了纯粹的判断，希望获得一些东西指导他们的聪明投机者产生了无穷的吸引力。同样，查尔斯·道，如果他充分设计，几乎也不可能设计出超越市场自身运动精确无误的预测方法。汉密尔顿在其书中指出它对于国家整体经济是更大的参考，以及在这方面高度的晴雨表价值。许多股票平均价格指数研究者以评论或写信给《巴伦周刊》和《华尔街日报》，然而，不难看出完全人性使然，他们对于市场运动的预测比对整体经济的预测更感兴趣。这样的结果是，他们几乎不可避免地对晴雨表期望过多。

他们似乎把公众兴趣的细节特性强加到晴雨表上，或者企图从中提起公众兴趣的细节特性，这种细节它不仅不能有，而且不应该有。但事实是，当市场开始一个主要下降趋势，好股票将受到差股票牵连，接着绝不是20只工业股或20只铁路股平均价格指数能够对任何特定股票提供一个可靠的指导。这个股票的进程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能与整体趋势相反，特别是在激烈运动已经迟钝或特征不明显的市场。当这些咨询者企图根据双重顶或双重底言中回调或反弹的转变时，他们也是不够明智的。

如果道氏理论能够提供任何这类有效指导，至少是有争议的，并且不要忘了，它规定了一个平均价格指数需要由另一个确认。这时常发生在主要运动的开始，但是当市场转向次级运动时，通常不会一贯地存在相互确认。对于一贯以保守著称的“股市晴雨表”，这也是如它书名一样谨慎的简单原因。在得出判断时，它较少使用绝对化的结论，作为经济晴雨表的价值也因此而得到提升。

《巴伦周刊》1926 年 9 月 20 日

股票平均价格指数与孤立性

9 月 13 日，20 只工业股的道琼斯平均价格指数下跌了 3.19，但事实上，通用汽车除息导致平均价格指数减少了 3.35 个点。这诚然不同于等量的市场暴跌，因为没有明显的下跌起源于对这些股票缺乏信心。因此，问题是为什么没有产生一些明显的区别？答案在于简单的平均价格指数没有受到影响。由那个数字衡量的一些价值已经永远从 20 只工业股中扣除。无论什么原因，它们的平均价格指数减少了。当没有实质性的不同时，为什么要有区别呢？投资者不可能两者兼得。实际上，在证实价格和投机预期中，长期上涨的一个结果应该正是这样一个积累财富的分配。

克莱伦斯·沃克·巴伦最近写了他把“孤立性”称为攻击高价和确立特性股票的一种弊病的启发和理解。股票广泛分发给寡妇、孤儿和散户，以至于管理者发展保守主义到了堕落的程度。可以认为，通过收益返回到资产中，巩固它的合理股息，没有料到它实际上在与自己竞争，并且新投入的资本不会开始产生先前的收益。对进取和远见管理的激励没有了，管理人员有一份安稳的工作并且不用冒险。他们认为自己终生有保障，忘了股票持有者某一天认识到为任何实质性收益目的发现这一点，这种表面坚不可摧的再投资盈余在那里不再存在。

通用汽车从平均价格中扣除股息是一件好事，如果这种分配更频繁，它将更有利于国家的经济。

《巴伦周刊》1926 年 9 月 27 日

平均价格指数与意外事件

股市是如何看待意外事件的呢？它的运动绝对基于能被预见和评估的事件总和。然而有一些事情，显然不在这个范畴之内，例如 1906 年旧金山地震和火灾，或者上周破坏佛罗里达州一些最新和最有前途发展的灾难。可以认为股市对意外事件的态度是预防原则。周一紧随加勒比海飓风新闻之后，20 只工业股的平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格指数下跌了1.6，同时20只铁路股平均价格指数下跌了0.51。根据极端估算，这次飓风造成损失大约为6亿美元的四分之一，而6亿美元被认为是旧金山地震和火灾的全部损失。如果说相比现在，后者的总额在20年前更为严重，没有人会怀疑，需要延续多月的重建总额可能不超过1亿美元，这不会蓄意改变股市大的趋势。

这是不带感情的市面评估，然而对于什么很可能成为主要上涨趋势中一个完全扩大次级回调的结束原因，它没有什么价值，对于一个在主要方向，可以认为在明确上升的市场，飓风打断它1天左右。因此，小的回调可以认为是市场的保险费。它更多的是半信半疑接受报纸歇斯底里发作和评估。正如《华尔街日报》以编辑的身份指出，破坏不是绝对的。尽管严重，但破坏是表面的。投入房地产发展的实质性部分在佛罗里达仍然存在。修理污水管道系统和其他新建社区要件是几天的事情。损失是在建筑物的毁坏上，然而那些显然不是最昂贵类型的建筑，即大型钢架结构。这毫无疑问有利于股市自己完全掌控股市力量。

《巴伦周刊》1926年10月18日

价格运动

尽管20只工业股和20只铁路股平均价格指数绝没有预示一个主要下跌趋势的开始，或者超出主要上涨趋势中常见的次级回调，但是平均价格指数走势中出现了一个明显的变化，这个变化足够严重，以至于需要对股市晴雨表多一些观察。在一个到现在持续了3年，或者说从1923年10月开始的主要上涨运动中，工业股指数在8月14日创造了这个运动166.64的高点；同时铁路股指数在9月3日创造了123.33的高点。从那时起，市场形成了有点宽度但始终一致的派发窄幅横盘，工业股指数在大约7个点的范围内波动，铁路股指数在一个稍微更加窄些的范围波动。可以说，两个平均价格指数都跌破了这条窄幅横盘的低点，需要记住，这个低点是建立在一个巨大的交易量之上。事实上，交易量大到足以消除意外情况的影响，如在一个板块中少数几个股票轰动性的上涨；或者通用汽车重大权益的扣除，导致工业股指数中类似的一定程度技术性的下跌。

在这里也应该提到的是，鉴于平均价格指数的点位较高，我们可以允许在这样一条窄幅横盘的波动幅度界限上更多的自由度，特别是在工业股指数。显而易见，一次7个点的下跌，在一个价位为166的股票中，远不及同样的下跌在一个价位为83的股票的波动严重。如果这个价位在40多，它将可以划入毁灭性的暴跌比例。

关于2月中旬到6月中旬严重暴跌和反弹，这与必须采取的态度是一致的。就工业股而言，它们达到了27点的下跌。如果我们能忽视时间因素，在先前，这在它自身几乎常常构成一个主要下跌趋势。既不被看作主要上涨趋势中次级回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调的春季暴跌，也不在反弹中铁路股的波动几乎同样值得考虑。从 3 月 30 日低点到 6 月穿过 1 月高点的范围，以及一个新的上涨趋势水平的建立，当与工业股更剧烈的趋势相比，仅仅是一个保守的全面波动。

就股票平均价格指数现在的位置而言，显然市场存在一个大的股票派发，不仅在炫耀的工业板块，而且在更加冷静的铁路股。目前，后者表面上的投资买入没有充分证实可以吸收大量的供应和维持原来的高水平。对于任何预言价值，任何方向的一个相当大的趋势将需要合乎逻辑地读取晴雨表。

主要运动的重新建立将要求铁路股超过 8 个点的回升，工业股超过 17 个点的回升。相反，如果进一步下跌，使得铁路股下跌超过 12 个点，工业股下跌到 135 附近，低于 3 月暴跌的点位，即要求工业股进一步回撤 14 个点，将产生一个确定无疑的看空信号。

根据股票平均价格指数的前期经验，反弹没有能够达到先前的高点，接着是可观的下跌，类似于那个最近发生的下跌，将相当明确看跌，即使在两个平均价格指数在 3 月末的先前低点重新建立之前。

目前，上涨动力已经离开了这个大牛市，并且，如果我们忽视记录在平均价格指数中的最短主要下跌趋势，跟随这个市场达 3 年，甚至 5 年的投机者，不能抱怨他的资金没有长足的增长。

《巴伦周刊》1926 年 11 月 8 日

平均价格指数对照

道琼斯平均价格指数研究者似乎没有注意到 20 只工业股和 20 只铁路股中存在一个显著的抵触趋势。然而，事实是除了 1919 年结束的牛市外，在这个牛市中，铁路股通过政府所有制退出了投机类别，股票平均价格指数在它们主要运动向上或向下同时发生方面总是相互证实。这个抵触是在比由一个熊市或牛市范围内组成更长时期的价格运动对照，不管怎样，这个抵触延续了。1903 年，铁路股创造了一个低点。1907 年的低点进一步回撤。1917 年的低点更低，1920 年和 1921 年也是如此。在 1906 年的 136 获得最高点将是事实，此后一直没有达到这个高点。在这相同的 18 年，工业股 1907 年的低点没有下降到 1903 年的低点。它比 1917 年的低点更低，而 1917 年的低点再次低于 1920 年的低点。

在这里，我们看到 18 年间铁路股的回撤，伴随工业股的上涨，且工业股的上涨在过去三年在延续。前几天，内布拉斯州参议员诺里斯说，铁路总是成为政治问题，而补救办法是政府所有制。铁路股已经被强拉到政治中，而工业股相比之下有不受干涉的自由，这不清楚吗？在其他方面不能解释如此惊人的利润和价值对比。如果国会试图在它的固定利率或定价准司法职权中压倒洲际商务委员会，铁路系统将被迫保护他们的股东。处在同样无能力的工业公司将必然采取相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同的政策。但是，就每天莫名其妙不断的政治迫害，什么事情能更清楚表明对所谓的国家基础工业这种巨大破坏产生影响呢？世界上多少其他国家能够面临任何类似障碍依然经营它的运输业？

《巴伦周刊》1927 年 1 月 17 日

诊断市场

对于那些遵照众所周知的道氏理论和重视技术性不强，但通常令人满意的“双重顶”思想的股市平均价格指数研究者，现在的位置应该是有趣的。可以认为，起始于 1923 年 10 月的主要上涨趋势的高点，对于工业股是 8 月 14 日创造的 166.64，对于铁路股是 9 月 3 日创造的 123.33。10 月 7 日工业股回调了，然后再次反弹到 166.10，制造了一个双重顶。同时到 10 月 18 日铁路股做了同样的事情，达到 122.48，从这个价位开始，它们发生了回调。工业股从 9 月 7 日到 10 月 19 日下跌超过 20 个点，接着是一个超过 16 个点的反弹，随后回撤到目前的水平，在写本文的时候，它远远低于 12 月的高点。像往常一样，铁路股的波动远小于工业股。但是，粗略地说，两个平均价格指数显示同样的趋势，并且，各自没有回升到先前的高点。

这是一个警告信号，特别是在一个因至少 2 次壮观回调而突出，持续 3 年之久的主要上涨趋势之后。情况异常，铁路股的一些力量可能完全归功于这样一个事实，即 20 只铁路股的平均股息率超出一年这时候很容易支撑货币市场做多的位置。这通常是一个好的看多论据，但是它被过于看重，在过去通常足够是一个好的推理，即低息资金自身什么也说明不了。扩张工业的要求可能使得资金市场紧张，但仍然是一个强烈看多股市的理由，即使在股市，股票不能基于股息使他们自己前行。银行家可能比他们关心公众信心动摇和工业收缩的时候有更多资金放贷。不会有大量证券在一个非常明显对双方起作用的论点上。明显存在一个大的公开的多头账户，它在资金支持方面没有任何困难，然而可能被怀疑想派发。像这样存在的看跌理由可以认为是潜在的。市场似乎需要更多线索，根据不完美的诊断法，股票平均价格指数非常明确地发出了警告。

《华尔街日报》1927 年 4 月 23 日

价格运动研究

4 月 21 日，股市收盘时，工业股平均价格指数创了目前上涨趋势的新高，并且也是历史新高为 166.66，刚好穿过 1926 年 8 月 14 日创造的 166.64 的高点。根据久经考验读取道琼斯股票平均价格指数的方法，尽管这个向上主要运动持续时间非同寻常，但是，一直由铁路股对这种新高的确认是积极看涨。

事实上，牛市可以认为开始于 1923 年 10 月，是在一个记录中最短的熊市之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后。精确的开始时间似乎不可能确定，至少对于工业股，在战争前已经开始了，因此回调，即道氏理论的第二种趋势，严重且显著的一次是1926年春季发展的。因为价格高，它们不能涨得更高的想法是一个错误的设想，已经再三地被证明是错误，对于做空投机者的挫败，实际上因为那时他们与盛行的看多情绪不一致。价格是高，但是铁路股仍然比在1902年的记录低了几个点。

一个强有力的情况最适宜设想工业股已经在一个多月前给出一个做多信号，因为出现了通用汽车和伍尔沃斯两次大的股票调整权益扣除，要不是这些特殊分配碰巧出现在一个关键时刻，工业股平均价格指数那时将证实铁路股的平均价格指数。然而根据道氏众所周知的理论，在超过四分之一世纪读取股票平均价格指数中，惯例是认为这样的扣除与市场下跌相同。推理充分并且似乎令人信服。

毕竟，我们不能两者兼得。我们不能在股票平均价格指数中一个或多个股票中拿出价值，以各种形式分配给股东，而不使股票的价值更少。我们发现这个问题在很长一段时间自我调整，并且，如果一旦我们开始制造例外，我们就会对我们的晴雨表真实性表示怀疑。然而，在类似的探讨中，这种观点值得考虑，即使与过去相比，它现在自动成为更加学术性的问题。

从再次强调看涨的状况中可以得到一个结论。晴雨表在说，对于国家经济，前方是好天气。长期经验是，市场代表了每个人知道所有一切总和，它领先于任何可能的经济表格或图表多个月。股票平均价格指数将在繁荣时期记录顶部，并且，当它们向下转变时，我们将像往常一样被告知，华尔街是“这个国家唯一沮丧的地方”。这时，股票平均价格指数似乎表明，经济很可能维持它的总量和特征，一直到最有能力的贸易望远镜所能看到的前方许多个月。

《巴伦周刊》1927年5月30日

看一下股票平均价格指数

自从《华尔街日报》4月23日发表它的《价格运动研究》，转载在专栏中以来，道琼斯平均价格指数的表现一如既往，几乎是延续，这没有任何价值。当时工业股平均价格指数被看作确认铁路股给出的做多点，并且根据所有先例，设想是市场应有进一步地上涨。在写该文时，工业板块已经上涨超过5个点。股市晴雨表通过任何方法都不可能预示这样一个上涨的幅度。日常微小回调毫无价值。一个次级回调，接着是一个反弹，反弹没有延续到前期高点，必须两个平均价格指数相互确认时，才有重要意义，并且谨慎的观察者将密切注意有用且通常可靠的双重顶警告。在低息时期，一些总体考虑是值得片刻的注意。这种状况有时具有欺骗性，因为所有信号在干燥天气失效。

在这里提到的价格运动探讨中，假设上涨中许多购买实际上是投资，因为在资金利率低时，股票仍然可以认为是基于它们的股息率使它们自己继续前进。就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此而论，可以粗略地说，市场存在两类投资，永久性的和试探性的。

如果股票被拿出华尔街，这毫无疑问将减轻交易所经纪商放贷数量并且改变它们的重要性，这些股票很可能以银行贷款方式存在全国各地，形成好的流动抵押品，对于任何银行家将具有比他知道怎样有利使用资金更多的资金。这种情况的危险是，如果不利状况的积累导致公众信息受到抑制，第一个感受到的地方将是股市。纽约之外持有的股票将迅速回到市场，并且有保护性的价格暴跌很可能剧烈，即使一些抛售看起来好像它是一个空头账户。当在旧金山以股票抵押借款的股票持有者通过电报下指令卖出时，他不能在 4 天内把他的股票送到，在这段时间，经纪商必须借入股票。这是一个敏感空头账户的虚假印象。这种技术状况正变得有趣，并且在未来的几个月可能更是如此。

《华尔街日报》1927 年 7 月 15 日

价格运动研究

把道琼斯平均价格指数作为市场运动的晴雨表进行探讨，并且，根据过去经验，也作为国家整体经济出色的指导进行探讨，我们在 4 月 3 日指出，铁路股和工业股平均价格指数预示了 1923 年 10 月开始的长牛市将进一步上涨。股票平均价格指数表现一如既往，并且两个板块都进一步上涨了 6 个点左右。

市场随后出现了下跌，20 只工业股下跌了 5 个点，铁路股大约下跌了同样的点数，下跌在 6 月 27 日结束。这是一次典型的回调，即主要上涨趋势中的次级趋势，像往常一样同前期上涨。下跌之后，市场几天倾向于原地踏步，但是很快发展了力量，然后，不仅恢复了这个次级回调，而且两个平均价格指数在同一天各自创造了新高。因此，根据所有前期经验，预示强烈看涨。

如果平均价格指数恢复它们各自 5 月 31 日和 6 月 1 开始的次级回调下跌的大部分，但是没有达到前期高点，然后发展了另一个回调，这将清楚给出熟悉的“双重顶”预示。根据前期经验，可能标志记录中最长的，持续到现在离 4 年不是很远的牛市结束。

当两个平均价格指数都穿过先前的顶点，似乎清楚的是，浮动筹码在这些水平被吸收，对于在其他地方持有股票的持有人的变现抛售，已经成功地被一伙新的购买者持有。因此，在刺激任何数量的变现之前，这个技术位置是看涨的，有一个更高水平的前景预期。市场在说的是，就每个人所能看到和股市所能反映最远的前方，国家经济前景良好。市场似乎已经消化了不利的状况，如洪水产生的不利影响，密集的新债券发行，以及最重要农作物之一的玉米令人失望的前景。

当然，没有一棵树能长到天上。但事实是市场已经反映了一切，除了完全预见不到的不可抗力。它没有公开声称能够预见到旧金山大地震，或者类似于北太平公司陷入困境的事故。而且对于世界大战是否被预见，以及在它实际爆发之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，是否已经一定程度地反映在那个长期的熊市中，意见各不相同。

无论如何，股市晴雨表目前表明的是好天气就在前方。

《巴伦周刊》1927 年 8 月 15 日

股票平均价格指数的结论

值得注意的是，当股市在一个长期上涨期间从非常高的水平产生急剧回调时，总会有一些特定的理由吸引公众的想象，常常是报纸头版的理由。自从记录在专栏中最近的“价格运动研究”预示的壮观上涨以来，市场经历了一次典型且几乎粗暴的次级回调，这个回调表面上是因为不确定的政治前景。极为有趣的股市经验是，方向转变或主要运动中断通常有其他解释，至少会有人给它补充出一个吸引公众想象力的解释。换句话说，股票上涨已经变得有点不计后果，并且，几件事情中的任何一件都可能构成最后一根稻草。相反，正如《华尔街日报》前几天指出，当大幅上涨的市场看不到它的路时，它会通过回调到可以称为安全的水平来保护自己。

就像密西西比洪水和其他特殊的不利发展在一个上升市场中被忽视。因此，很可能的是，如果平均价格指数所揭示的状况基于一个更加健全的基础，华尔街不会太关心柯立芝先生退出总统竞选。公众倾向急于下结论，并且，我们常常收到关于目前回调是否标志一个熊市开始或仅仅是一个次级趋势的咨询。答案是，根据读取股市晴雨表众所周知的方法，仍然预示只不过是主要上涨趋势中一个典型的次级趋势。可以看到，较高水平的次级趋势比它们在股票平均价格指数早期历史中更加剧烈，但有两个例外，即 1910 年北太平洋公司陷入困境和 1906 年旧金山地震导致的暴跌。

因此，市场可能发展各种熟悉的趋势。即使根据去年的先例，这个次级回调可能会走到很远。市场可能走出一条吸筹或派发窄幅横盘，根据具体情况，股票平均价格指数可能回升到先前高点附近的一个点位，然后再次下跌。最后的走势将具有相当重要的意义，因为它将涉及，在一个持有待涨的股票已经得到全国资金支持的牛市中的“双重顶”。

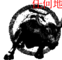
《华尔街日报》1927 年 10 月 4 日

价格运动研究

用四分之一世纪前由已故的查尔斯·道阐述的方法阅读道琼斯股票平均价格指数，预示显然看涨。长期经验证明，20 只工业股和 20 只铁路股创造主要运动新高时，预示整个市场将进一步上涨。这绝不需要两个平均价格指数同时突破，但是一个必须确认另一个。

工业股次级回调之后创造新高已有几个礼拜了。铁路股直到上周六才证实工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业股新高。事实上，如果铁路股没有证实它，并且，开始一个新的次级回调，预示将是明确地看空，并且一定程度表明主要运动的变化。在实际和实践中，它将相当于价格运动研究者认为的双重顶。

这样一个预示可能发生在熊市结束时，也可能发生在大牛市的顶部。1921年秋季，在一个持续大约2年非同寻常长时间的市场下跌之后，一个平均价格指数创造了新低，没有得到另一个平均价格指数的确认。它实际上标志了市场转向，然后，一个上涨趋势开始了，只是被1923年非常短的主要下跌趋势中断。现在市场没有那样复杂。20只工业股在穿过8月2日前期高点中的确认行为，可以认为证实了股市晴雨表。

所有这些没有考虑这一事实，即股票价格相对来说已经非常高，并且到现在整整上涨了4年。除了提出老一套的看法，即没有一棵树能长到天上，没有什么需要说教的。股市明确地显示，可以把华尔街比喻为每个人所了解的涵盖经济生活一切信息的贮水池。如果经济前景良好，就可能一直延续到预期信息所能估算到的最远的前方。这个假设已得到充分证实，这就是为什么平均价格指数反映出的事情，要比任何个人所能了解的、或者最富有的团体所能操纵的事情还要多得多。

应记住的是，在这些高水平，次级回调趋向于比它们在平均价格为目前一半的时候更加剧烈。在目前主要上涨趋势中，至少有两个回调，具有一个真实的次级特征，即它们在幅度上几乎相当于实际的主要下跌趋势。

《巴伦周刊》1928年3月5日

价格运动

相当谨慎地说，我们认为，就主要趋势而言，股票平均价格指数一定程度看跌。1月3日工业股创造了203.35的新高，不是得到20只铁路股创造新高的证实，而是铁路股中双重顶给出下跌暗示。铁路股反弹10个点，达到143.44之后，没有再次回到10月144.82的高点，因此，预示变为相反，暗示已经持续4年多，记录在道琼斯股票平均价格指数中最长之一的主要趋势可能结束了。

尽管一个板块跟随另一个板块创出新高或新低的失败是强烈主要趋势的改变，正如在这些研究中指出，直到两个平均价格指数都没能创出新高或新低，才能信心十足地做出趋势转变的预测。

尽管向下方向不时有一些动作，回调变得平缓，但清晰且非常明显，在写本文时，两个平均价格指数都差不多回调了10个点。我们常说，在价格运动探讨中，股市晴雨表从来不预示持续时间。即使目前的趋势有望是温和且仁慈，但熊市比主要上升趋势要短得多。在整体经济状况中没有实质性事件导致一个巨大的下跌，类似于1919年后期开始的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似乎预示的是，一个不确定时期，以保护性抛售为特征，大部分是获利了结性质，由那些远低于目前水平买入股票的人，或者发现对多头侵略性行为做出回应是一个失败的沮丧交易者。目前的状况有点大选之年的特征，接着至少商业利润减少和部分政治及部分工业的不确定性。基本价格没有受到影响，在这里也没有一丝暗示人们应该抛售可靠投资，仅仅因为表面价格调整没有按照任何赚钱能力真实下跌或经营恶化要求。这样一个市场很可能在接近前期高点的一个水平上原地踏步，至少等待总统选举提名，或许也在等待这种提名对公众情绪的影响。华尔街在它的政治预言中是惊人地正确。30 年中它仅有一次错误，那是当它相信休斯将在 1916 年当选时。每个人都记得选举结果是多么的接近，并且在相对多的票数中，伍德罗·威尔逊仍然是少数人选举出来的总统。

在这里无需对经济状况进行整体性探讨，然而，只需要说的是，股票平均价格指数反映了一种不确定性，这种不确定性可能在未来几个月日益显现。

《巴伦周刊》1928 年 5 月 4 日

价格运动

4 月 27 日，道琼斯股票平均价格指数中的 20 只铁路股，记录了比 1927 年 10 月前期高点 144.82 更高的点位 145.16，终于证实 20 只工业股的可喜上涨。根据读取股票平均价格指数的道氏理论，这是一个强烈且明确地做多点，预示到现在已经运行超过 4 年半的牛市没有结束它的进程。当前记录的工业股年内高点和铁路股平均价格指数的突破，明确与 1927 年 10 月类似，正如任何整理他的《巴伦周刊》的人能在 1927 年 10 月 10 日发表于专栏的“价格运动”研究中看到。

从这个高点，铁路股跌到 132.60，低于 3 个月前的水平，然后出现了实质性反弹，但是没有达到前期高点。事实上，看起来平均价格指数将走出双重顶，意味着对工业股上涨的否认，并且如果不是一个下跌预示，至少构成一个警告，不久前指出这种警告的迹象是必要的，特别是当价格比它们以往任何时候都要高的时候，并且这些评论当然不承诺于市场的任何一方。晴雨表一如既往，正如许多研究者现在可能感到他们自己被确认。4 月 27 日的做多点在随后的市场走势中得到证实，不管是铁路股，还是工业股。

各种各样的原因市场巨大的能量而提出，最突出的一个是，巨大的信贷供应，这在经纪商的放贷和短期拆借市场相对低的利率中得到证实。股市晴雨表的一个迹象可能要牢记在心，因为在过去它已经证实是国家经济的一个可靠指导。如果现在股市坚挺，根据过去所有经验，合理的结论是，在一些收缩，甚至一些失业后，国家经济在未来几个月的时间将显现出显著扩张。可以公正地说，其他地方财力没有完全被占用。华尔街资金充裕，因为在其他地方财力没有完全被占用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



早秋，即使股市投机同时趋于收缩，有大量可使用流动资本似乎是可能的。几乎不用说的是，晴雨表没有声称能够预言扩张持续的时间。

《巴伦周刊》1928 年 6 月 25 日

价格运动

如果查尔斯·道至今还活着——他死于 1920 年 11 月——在一个可以认为是 1923 年 10 月开始的牛市，并在 1928 年 5 月 6 日创了它的高点之后，显示在道琼斯股票平均价格指数以及用他自己的方法观察到的股市状况，将使他明确陷入思考。当工业股在 5 月 14 日达到 220.88 时，它们创出新高，当工业股在 5 月 14 日达到 220.88 时，它们创出新高，这是跟随铁路股 5 月 9 日 147.65 相应的高点之后。到 5 月 22 日，工业股回调 9 个点，回到 211.73，铁路股回调 5.63 个点，回到 142.02。这是主要上涨趋势中的一次典型次级回调。

但是，6 月 2 日，工业股创了 220.96 的新高，然而它没有得到铁路股的相应回升的确认。对于没有得到另一个平均价格指数确认的趋势，查尔斯·道通常认为这种趋势无足轻重。并且自从他去世以后中，市场经验已经多次证明了这种读取平均价格指数的智慧。他的理论是，一个次级下跌趋势，或许最终来看它属于主要运动。当两个平均价格指数的新低都低于前期回调的低点，这种可能性就能够确立。

6 月 12 日，铁路股差不多比它们 5 月 9 日的高点低了 13 个点，并且工业股铁跌到 202.56，从 6 月 2 日未被确认的高点的下跌超过 18 个点。在随后两天，市场出现了一个短暂和快速的回升，6 月 14 日，工业股收复了它们下跌中的 8 个点，铁路股回升不到 3 个点。我们再次看到，铁路股股对工业股回升的支持乏力。在随后的回调中，两个平均价格指数在 6 月 18 日创了新低，分别为 134.15 和 201.96。查尔斯·道将认为明确看跌。

1926 年初期，市场出现了一次可观的次级回调。那时候，在这些研究中，我们说，如果这个回调发展成一个主要下跌趋势，那么它将是记录中最温和，最仁慈的。并且自那以后，市场出现了大幅上涨，包括出现从来未有的最活跃股票。但是，要重新建立先前的牛市，从 6 月 18 日开始计算，工业股需要回升超过 19 个点，并且，铁路股需要回升 13.5 个点。股票平均价格指数研究者也许会得到他自己的结论。

《巴伦周刊》1928 年 7 月 30 日

操纵股票平均价格指数

《巴伦周刊》和《华尔街日报》的一位读者，他自己是一家重要证券经纪公司里士满分公司经理，他认为，由于基金操纵的原因，自年初开始，道琼斯股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均价格具有误导性。他说，基金经理们知道股票平均价格指数给出的预示非常重要，并且他们能够操纵上涨，特别是在工业板块，足以使得记录误导。这种看法听起来似乎合理，但是站不住脚。

操纵两个平均价格指数不是一件容易的事，并且一个平均价格指数的预示在没有另一个指数确认的情况下，这种走势无足轻重可以忽略。但是，为了集中财力在如此巨大的操作上，操纵者必须在一个超过 700 只不同时活跃股票的市场上，放弃他在其他股票上的持仓。他不能持有所有股票。工业股平均价格指数中 20 只股票之外的股票抛售，或者这 20 只股票之外足够数量的股票抛售将大大影响平均价格，带动股票的普遍抛售，并且首先受影响的股票将是这个基金正在设法操纵到更高价格的那些股票。

还有，几乎不能指责股票平均价格指数已经真正具有误导性。工业股在 6 月 2 日，铁路股在 5 月 9 日，记录了年内平均价格指数最高点。6 月份期间，铁路股出现了可观的回升，但是没有达到 5 月高点。当时给出的警告，至少到了使人对工业股中显示的力量产生怀疑。在两个平均价格指数已经显示仅部分反弹的重要次级回调之后，6 月 25 日，我们发表了一份价格运动分析报告，并且在那里我们指出，根据道氏理论，市场给出了一个清楚的警告，在一个当时持续超过 4 年半的主要上涨趋势之后，忽视这样一个警告，是任何人都承受不起的。事实上，这个预示足够清楚，以至于可以公正地说，已经证实了股市晴雨表中增长的信心。它的预示受到非常密切地注视，操纵的诱惑显然是巨大的。仅需要指出的是，如果一个平均价格指数接近关键点位，并且能够被推过去证实另一个平均价格指数已经给出的预示，那么这将是碰巧可能。

《巴伦周刊》1928 年 8 月 27 日

价格运动研究

道琼斯股票平均价格指数中 20 只工业股触及到 6 月 2 日当时的年内高点 220.96 之后，发生了严重回调，使得它们跌到了 201.96，或者说使它们下跌了 19 个点。铁路股同时发生了下跌。此后，铁路股在最近高点和这个次级回调的低点之间窄幅横盘。工业股出现了只能被称为壮观的回升，创造了年内的新高，并且也是历史新高。因此，读者问，根据 6 月 25 日在专栏对它们的探讨，股票平均价格指数目前的预示是什么？

阅读平均价格指数，有一个相当安全的原则，即使它看上去是一个消极的原则。这就是，半个预示不是必然好于完全没有预示。两个平均价格指数必须相互确认具有权威性，它的实际研究由查尔斯·道的理论发展起来，这一观点在晴雨表使用中非常可靠，而查尔斯·道的理论 27 年前在《华尔街日报》的评论中多次阐明。单独出现在工业股中的新高不是市场的一个做多点。如果铁路股从目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的水平上涨到一个高于前期 147.65 高点的点位，在写作本文的时候，这意味着铁路股平均上涨大约 6 个点左右，信号将变成强烈看涨。

这样一个改变，将表明市场经历了一个强烈的次级回调，处于 1923 年 10 月以来仍然为主要上升的趋势中。另一方面，如果铁路股没有对工业股中的力量做出回应，并且，工业股只是温和的回调，这半个预示将被取消，次级回调仍然有效。自从记录 5 月高点以来，任何时候都没有出现一种状况，可以明确被认为预示着一个主要下跌趋势。市场在 6 月给出警告，次级回调前的做空点就是一个强烈警告。这样的波动在大选之年的不确定性或许不允许按照自然程序进行的货币市场中是可以预期的。股票平均价格指数中另一个明确预示应该由铁路股指数给出。这时候，交易量的放大可能具有相当重要的意义。

《华尔街日报》1928 年 9 月 11 日

基于新基础计算道琼斯股票平均价格指数

编写方法的改变消除了由个股的增加引起的失真。

9 月 10 日周一开始，20 只工业股的道琼斯平均价格指数将基于一个新的基础计算，它消除了由于增加个股引起的偶尔失真，同时保持了股票平均价格指数 31 年的连续性。

在过去，通过增加拆分股比例，来 100% 或更大程度地补偿股票派息已成为惯例。例如，美国罐头公司在 1926 年拆分之后，乘以 6，然而通用电气公司和西尔斯罗巴克公司在它们各自拆分后都是乘以 4。尽管这个方法短期精确地反映了平均价格指数相对涨落，同时保持了平均价格指数的连续性，但它最终将导致失真，例如，当一个增加了的股票规模与整体趋势相反时。另一方面，依照先前的惯例，对于股票派息不到 100% 的补偿有时导致连续性的严重破坏，例如，发放 40% 的股利之后的情况。

编写的新方法是基于一个简单数学上的权宜之计。用没有任何倍数的 20 只股票总和除以 12.7，而不是用 20 只股票和它们倍数的总和除以 20。这个不变的除数基于上周六收盘价的基础上获得，并且，仅仅是一个数字，它表明基于新基础的平均价格指数与这个新方法生效的前一天根据先前基础给出的平均价格指数是相等的。基于先前的基础（包括美国罐头乘以 6，美国汽车与铸造公司乘以 2，美国烟草乘以 2，通用电气乘以 4 和西尔斯罗巴克乘以 4）周六这 20 只股的总数是 42888.375，这个总数除以 20，得到道琼斯股票平均价格指数为 241.11。没有任何倍数的 20 只股票总数是 3065.5。这个总数除以 12.7，得到的平均值是 240.98，近似等于根据先前基础计算出来的平均价格指数。

这个不变的除数 12.7，将每日使用并且一直延续下去，直到这 20 只股票中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的某只股票拆分或者由于一只股票股利导致价格大大降低。任何时候，如果目前股票平均价格指数目录中的 20 只股票需要替换，这个除数也将发生改变。

1 至 2 周股票平均价格指数将基于先前的基础计算，也会基于新的基础计算，为的是证明新的基础没有破坏平均价格指数的历史连续性，也不会在它们的意义或解释中导致任何市场变化。

《华尔街日报》1928 年 10 月 2 日

市场在说什么

在股市的言语中，总有一个含义，即使人类的局限使得列出它表达的所有证据困难，并且短时间内不可能。市场所说和市场沉默都具有重要意义。总统选举引起巨大的公众兴趣，但是市场没有对此发表看法，或者实际上与认为胡佛当选是理所当然当选没有什么不同。今年的下注出奇的少，但是对史密斯的赔率稳定超过 2 比 1。

正如研究者认识到的，不是每一个市场信号都受到支持。过去两年，紧接次级回调后，市场在股票活跃性方面倾向于缩小，然后当这些回调恢复，并且在长期上涨趋势中创造新高时，市场趋向于扩张普通股的数量。在独占大量交易的工业板块中，可以认为，前期上涨幅度更大，因此可以想象其脆弱性。

但是，代表每个人了解美国经济和可能的国外推论，表现出来的信心是无可争辩的。市场在说，农事年的结果众所周知，并且，如果不是在某些情况的价格，从价值的角度看是非常令人满意的。这反映了，失业率降低和工业活力更好的扩张，尽管有点混乱的货币局势。可以注意到，商业失败的减少意味着不存在薄弱点。

没有人期望，国家的每一个方面都同时一样繁荣。对于国家经济的大致目的，例如，纺织工业显示出一个更加完好的状况，这就足够了。或许就房屋建筑而言，国家不是十分了解它的立场，华尔街正在非常密切的观察这种状况。低息刺激了为出租出售而建房，得到所谓的房屋债券的资金支持，这种债券实际上很大程度是希望得到利润的公司债券。

这不是完全有利的一种情况，并且，随着利润的缩放比例引起的一些不满意结果，似乎导致一些几乎没有利润的建筑材料。再次，在这里，信贷能够清楚地自我应付，并且，很可能的是，市场在指望随着农业收割大规模的信贷释放。

总之，晴雨表预示是晴朗。事实上，如果某些民主党巡回演讲人的目的是使华尔街慌乱，那么这场运动将是有趣而没有结果的。

《华尔街日报》1928 年 10 月 29 日

意外事故

在一个上升的股市中，平均价格指数可能数天总共上涨一两个点，并且这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走势被认为是理所当然的。没有人给华尔街打电话咨询为什么工业股上涨了2个点。但是，在一个到现在已经持续5年，仅有明显的几个次级回调的主要上涨趋势中，从一个高于250的点位单日下跌5个点，将使得电话繁忙应对受到惊吓寻求解释的咨询。

周五的回调中有一件有点诙谐的事，因为它同步关联到部分联邦储备委员会，他们现在正在允许，并且鼓励银行通过贷款继续开展银行业务。通过一种相似性，一个经验丰富的交易者从中得到一个奇异的结论。他推断，一些基金已经抛售，并且股票落到了相对比较脆弱的人手中。政府机构如同联邦储备银行通常是事后聪明。

各种各样的原因，不管看多还是看空，都可以从整体经济状况中得到。如果股市有晴雨表的价值，那么它说，在未来的几个月，我们可以预期一个兴隆的，甚至急速发展的整体经济状况。我们不能推断这种改善将持续多久，但是在整体经济收缩之前，一个主要上涨趋势倾向于影响数月。除非是在股市，其他任何地方都没有重要通胀信号。或许公共事业的控股公司策略已经被极大地滥用，或许投机建造商开始有了它自己的麻烦。这些不是危险的事项，并且充分被大家知道。

当然，谷物和棉花的价格没有飞涨，然而商品的价格没有表明任何巨大的存货被人持有，除非制造商自己。零售业令人满意，失业率的困境实际上也不存在了。铁路系统收入总额呈现增长，正如每年这个时候由于农业收割它应该增加。通过它搜索情况，似乎很难找到任何比信贷市场紧缩更加看空的事情，然而，信贷紧缩市场每年这个时候有破坏性的影响，在过去不止一次。或许，不安的源头是，面对我们认为在联邦储备制度中创造的非常完美稳定装置，货币市场能够太紧。实际上认为，几乎在这个长期的股市上涨期间，资金不再是一个因素，甚至农业的收割也没有使得信贷紧张，因为这在过去非常频繁。

或许股市自身是它自己最好的解释。

《巴伦周刊》1928年12月19日

价格运动

当道琼斯铁路股平均价格指数达到一个新高点148.29，超过前期1928年5月9日建立的147.65的高点0.64时，仿佛牛市的活力得到一个有趣的支持。

由于道琼斯工业股平均价格指数已经在11月5日充满活力地进入了新的高地，根据查尔斯·道阐述的众所周知的理论，从铁路股走势得到的这个证实预示目前突破记录的股票市场基本的看涨特征，可能有望是无限期进一步持续上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去6个月，工业股平均价格指数几次进入到新高区域，而铁路股平均价格指数没有照着做。铁路股部分的长期犹豫自然暗示这种可能性，即这个历史上最大的牛市可能接近派发阶段。现在，随着铁路股平均价格指数进入新高，股市晴雨表已经断然表明市场的基本特征仍然是看涨。

这个预示绝没有否定一个可观的技术回调已经存在的可能性，这个回调的激烈程度很可能与最近的快速上涨有关。

《华尔街日报》1928年11月8日

一种协调的感觉

当股市上涨到做梦也想不到高度，在4年多期间，显示出个股的上涨以百点来计算，道琼斯工业股的平均价格指数上涨超过200点，铁路股上涨70点，加权平均价格指数单日10个点的下跌可能不会像它看起来那样可怕。这样一个下跌相当于在平均价格为60时不超过2个点的下跌，尽管工业股平均价格指数的权重起重要作用。

尽管在这个前提下，仍然可以认为，股市周四的暴跌传达了一种警告。它说，主要因为它的内在强度，即使有一个巨大的官方保证金账户运行，市场没有失控。交易者渐渐熟悉了大的波动，即使短时间他们全部在一个方向。对于明智的观察者，这个评论不是说这个下跌严重，正相反它应该是延迟了太长时间。现在从投机，以及多年的研究经验显示，普通投资者的市场判断断然无法与专业人士相提并论。

显然，在这个国家有一个巨量资金可用于投机，并且过去一段时间已经存在，甚至不用考虑纽约的拆借资金市场。我们仍然处在一个高度繁荣时期，或许有点分布不平衡，并且高工资更加普遍。有时有人宣称，根据完全不充分的证据，这代表了工人将在早先顽固不化的时期消费烈酒。但是，工资必然是很大程度受到移民限制的影响，使得劳力供应下降，并且大规模的生产很大程度上基于个人的效率。从经济的角度来说，与单位资本产量相比，工资不高。

正如社会主义者说，可能是富人渐渐更加富裕，但可以肯定的是，他们不是损害穷人，或者那些相对来说中等收入人利益的情况下变得更加富裕。平均工资相比于真实生活成本有利。在制造业繁荣中这是一个非常重要的因素，因为我们国内的市场主要建立在中等收入消费者的基础上。华尔街的百万富翁不会分期付款购买收音机、家具，甚至汽车。

但是，承认所有这些潜在的力量存在整体状况中，当投机行为延伸到华尔街之外的每一个较大的城镇或城市时，由于它们的不稳定影响，是时候叫停这种投机行为。对于那些在股票市场进进出出，并且常常进行金字塔式投机的人们，许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多人不可避免均受到个人事务缠身的限制，这些事务不应被忽视或者弱化。不是每个人天生就是成功的投机者，但是要揭示这样一个重要事实，要到大牛市的终止。在这里，就平均价格指数的预示信号，没有什么可说的，因为时间太短，得不到有效的结论。

《华尔街日报》1928 年 12 月 12 日

股票平均价格指数

最近，订阅者要求可以确信道琼斯平均价格指数的有效性，这种要求不为过。30 只工业股足以反映整个市场的特征吗？这是一个实在的问题，因为现在有许多活跃股票，并且，平均价格指数的上涨应该反映在所有股票中。在最近的轰动性上涨，以及上周四、周五、周六的急剧下跌中，所有股票证实了平均价格指数，这是令人鼓舞的。

从 10 月 2 日的 238.14 到 12 月 1 日的 290.80，工业股平均价格指数上涨了 52.66，或者说上涨了 22%。在这期间，300 只股票的总的市值上涨了 21%。这是一个惊人的证据，几乎不能称为偶然。因此，对于股票平均价格指数研究者，答案是它们可以证明构成一个可靠的晴雨表。加权平均值取代先前的和简单的有 20 只股票的总额除以同样的股票数量的方法的转变似乎效果很好，就准确性而言，显示一个有价值的增加。

如果继续用先前的方法，与整个市场的相似性将不会有这么接近。平均价格指数的高点将不会与现在的方法下证实的高点一样高；并且，下跌将看起不会这样可怕。12 月 6 日、7 日、8 日的下跌将为 8.5%，然而按照新的方法，这个下跌为 11.5%。后者更加接近代表整个市场。

这次下跌非常严重，但是必须记住，即使早在去年，当时一个主要趋势上涨趋势运行了 3 年，平均价格指数上涨到的点位似乎完全不可能。

许多年，当数据显示为 60 这样一个点位时，工业股可能构成一个牛市的顶部。因此，从一个接近 300 的点位下跌 10 个点将相当于点位为 60 时下跌 2 个点。即使 3 个交易日从这个点位（60）下跌 7 个点，即相当于上周的暴跌，将没有任何可恐慌的。

然而，对于在顶部金字塔式加码的交易者，已记录的回调是一件非同小可的事情。每一个经验丰富的华尔街交易者都知道，沿着正确市场方向进进出出，但是在一个 100 点的上涨中从他的利润中增加他的筹码的交易者，不需要一个完全像这种程度的下跌就会使他的状况比一开始时更糟糕。他通常被发现在顶部金字塔式加码，然后一个相对小的回调就把他的利润消灭了。许多保守的权威人士说，市场的暴跌延期了，并且对公众投机是一个明显的抑制，将有相当大的教育意义和实质利益。也许，从市场运动中得到的最好经验是，它不揭示经济状况中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何能深信不疑地被称为错误的东西。

《巴伦周刊》1928 年 12 月 31 日

价格运动

在三个交易日异乎寻常剧烈的下跌之后，道琼斯平均价格指数反弹了，并且，现在已经确立了一个既有提示性，又有指导性的状况。源于仍然可以被称为仅仅是主要上升趋势中次级回调的第一次恢复了下跌的40%左右，显然工业股是这样的。这是严格按照先例，并且存在这样一个反弹为什么发生的实际理由。

在一个严重暴跌中，由于各种各样的原因，有一些账户不能平仓，并且这些账户是受保护的。这些股票通常在随后的反弹中抛售，这提供了一个极有用的市场测试。如果投机者恢复的胃口可以吃下这些股票，甚至要求更多，那么清楚表明的状况是市场有相当大的潜在力量。

目前的实例中，暴跌之后，价格盘整了几天，然后发展了明确更进一步的力量。这是明确地看涨，意味着新的投机者为了上涨取代了那些被震荡出去的投机者。此外，工业股平均价格指数已经上涨超过前期 295.62 的高点 1 点，铁路股平均价格指数回升到距离前期高点 152.70 不到 2 点。如果铁路股跟随工业股进入新高领域，这将给出一个明确的做多点，确保主要趋势不发生变化。曾有其他的下跌如同最近的下跌这样突然和规模大，例如，1901 年北太平洋公司恐慌，然而，它仅仅抑制了一个牛市的主要趋势。在这次恐慌之后，这个主要趋势持续了 8 个月，直到接近 1902 年末才结束。

《华尔街日报》1929 年 1 月 1 日

希望

有多少个关于 1928 的回顾和关于 1929 年的预测，或者一个报刊订阅者阅读了所有它们中多少呢？它们成为我们每年的老问题，对于充满广告的日报是一个补充。一般来说，作为一条自然法则，总结历史比提供预测客观得多。新的一年尚未走过一周时间，人们已经忘记对上年度的股市预测。然而它们仍然留在那些预言它们的人的脑海中，这些人或许在使它们成为现实的方向上产生偏见，不管愿意不愿意。

所有这些预言的基础是什么，这些预言承认信息的一般意义能有效列出来吗？在这些列表后面起作用的原理是希望。每个人渴望繁荣延续。警告是永远不变的预防措施，但预言实际上是一致的。悲观预言不利于传播。广告人渴望看到随着增长的购买力而扩张经济。我们都如小孩，喜欢听到我们希望的事。

但是，这些预言真的会像它们听起来那样成为实情吗？在对许多预言分析过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后，一个奇怪的想法涌出，而且只有在一种情况下，它才能被预言家清楚的认识到。这就是没有人持有长期观点。克利夫兰的伦纳德·艾尔斯上校11月说，明确拒绝对超过新年第一季度发表看法。前所未有的股市运动显然打乱了保守人的估计。或许在本质上它没有变化，但现在的实际情况令人困惑。

1902年10月，已故的约翰·盖茨和他浮夸的追随者说，25%的活期借款，甚至100%的活期借款来投机，是无关紧要的问题，“这个游戏是与蓝筹股在一起玩”，现在的价格相当有吸引力。盖茨和他的儿子查理、德雷克·利兹，其他人认为他们是抓住了市场的尾巴，并且可以相应的摆动它。他们抓住了市场的尾巴，但是他们不能放开。这个事实使他们受不了，到12月的第一周，他们都被甩掉了。可以说，市场进一步下挫了。

这是最好的证据，相比而言是一个到现在已经持续超过5年的大牛市，股市是真正的经济晴雨表。极端的投机延伸到整个大陆的所有城市，证实了购买力的巨大增加。这样一个异常规模的发展在事物的自然性质上是不平衡的，确切地说，因为一些股票上涨超过其他的，而一些根本没有上涨。股市在说，经济在它变坏之前，看起来更好。它没有指明日期。但是它预报的最长观点很少超过6个月，而且有时更短。作为研究者，可能预期1907年的状况。

比肯斯菲尔德伯爵一度描述他的再婚为希望对经验的胜利。或许这句话可以用到股市中。

《巴伦周刊》1929年1月7日

价格运动

12月31日发表在专栏的价格运动研究中，我们说，工业股平均价格指数创出新高，并且得到铁路股的证实，将给出主要上涨趋势完全重新开始的明确证据。道琼斯平均价格指数中的20只活跃铁路股在新年第一个交易日建立了新的高点。难得的是，从股市晴雨表得到的结论这么快就被证实了。股市的内在力量非常引人注目。

不到1个月前，股票平均价格指数，特别是工业股指数，经历了一个总共3天的惊人暴跌。紧随紧迫平仓结束后的正常回升大约为下跌的40%，奇怪的是，这正好是已故的查尔斯·道30年前发现的比例。这是一个仍然可以被称为仅仅是主要上涨趋势中一个次级回调的考验，但也是一个具有危险的可能性。因为它只是抑制，这种抑制是由于股票派发造成，这些派发的股票延缓暴跌，但仍然会平仓。

一切取决于新的购买者的欲望。如果欲望不够强，并且平均价格指数上涨到接近先前高点的某个点位，但是不通过先前高点，然后开始向下，这个预示将是看跌，并且可能预示甚至主要趋势正在明确的改变。然而，这类事没有发生。市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场出人意外地没有犹豫，并且年末期间的力量非常显著。这是另一个测试，因为一些股票毫无疑问被持有，为的是避免实现税前利润，这些利润在1928年的收益中将需要交纳所得税和附加税。

然而，在进入新年之后，这种利润实现将完全正常，并且可能被专业交易者预料到，但没有变成现实。现在清晰的结论是，市场外仍然存在巨大的购买力量。晴雨表预示未来属于好天气，并且将进一步改善。

《华尔街日报》1929年4月5日

价值测试

一位读者建议，由30只工业股和20只铁路股的道琼斯平均价格指数，连同一条具有代表性年数之前股息收益曲线，还有一条基于盈利能力的曲线组成的图表，应该出现在这些文章中。毫无疑问，这类事将是有益的，但是它的意思绝不像这个研究者表面设想的那样简单。真实收益将会因股票的拆分和股息的声明而改变和混淆，仅列举两个将会出现的困难。

就股息线而言，不存在什么大困难，允许在每一只股票的财政年度不同。所有能被显示的将是每年的变化，结果将是图表中的线显著不同于由平均价格每日波动产生的线。尽管如此，股息线很可能比估计收益的加权平均值更有效。

看起来似乎读者能够自己不费力就能构建它，特别是他桌子上有道琼斯平均价格指数的图表，这些图表偶尔发表在《华尔街日报》上。他可以在月初或月末进行粗略的价格计算，例如今年或以前年份的3月。他可以将平均价格指数中股票的总红利分到这些股票自身增加的价格中。例如，他发现1929年股票平均价格是它们每股收益的22倍（市盈率22倍），1928年时17倍，1927年时11倍，以及1924年仅仅为6倍，当这个大牛市已经开始并进行了仅6个月时，他至少能够推断今天价格趋向于超过价值。

这使人想起汉密尔顿的《股市晴雨表》提供的一个简单解释，这个解释这样说，在一个主要上涨趋势开始时，作为在前期熊市忍痛抛售的结果，股票价格明显远低于价值线。一般来说，价格趋势随着信心的回归也跟着上升的价值线上升。这是一个主要上涨趋势的第二阶段，接下来是最后阶段，即股票的价格高于价值线，以及人们不是根据目前的收益而是根据未来的潜力购买股票。

那么这是一个研究目前牛市明智和保守的方法，尽管出现短暂且剧烈的回调，目前牛市自1923年10月起，跟随在一个差不多8个月主要下跌趋势之后。研究者应该扪心自问，做出卖出股票决策时，价格是否显然已经高于其内在价值？做出买入股票决策时，是否建立在一种希望之上，而这种希望会不会时间太久了，以至于它会使你的心脏和钱包受损？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在这里没有市场观点是高级的。这个设计是让读者以一种理智的方式形成自己的观点。

《巴伦周刊》1929年5月20日

价格运动

尽管在专栏中探讨价格运动没有成为惯例，也就是由先前晴雨表，即道琼斯平均价格指数所显示的价格运动，除非市场中有特别意义的趋势出现明确的改变，就这一点要求给予启发的要求太普遍，以至于关于目前位置的一些探讨是合适的。可以说，市场出现了不是不容置疑的主要上涨趋势的逆转，这个主要趋势自1923年10月以来一直运行。事实上，最近的5月4日，30只工业股创出了历史新高。

同样保守的说，在平均价格指数超过300时，1天即使10个点的波动不等于超过平均价格指数为100时这个波动的三分之一。换句话说，我们完全可以预料到在更高的水平波动更大，并且我们不应该给它们任何夸大的意义，相反应该从价格百分比方面去考虑。从1月22日以来，市场出现13次波动，2月份有4次值得注意的，平均波动幅度为16个点。

这完全可能是一个重要意义的系列波动，就像在这样一个长期趋势市场顶部到来，即一个远超过5年的趋势。尽管工业股在5月4日创出新高，当铁路股证实这个工业股给出的这个做多点时，铁路股在5月14日比2月2日的高点低了差不多11个点，就这一点而言，没有什么价值。关于现在位置的建立，无需武断，也不可能说任何明确不可挽回，既不是单个波动也不是所有波动一起使得平均价格指数预示主要方向的改变。

工业股所表现的是次级趋势日益增加的攻击。由于一个次级趋势有时发展成主要趋势，这是一个警告的迹象，平均价格指数研究者不应被忽视。如晴雨表预示，铁路股上涨11个点将是明确看涨，即使当铁路股上涨期间，工业股只是原地踏步，因为他们没有收回5月4日记录的327.08的高点。

《华尔街日报》1929年5月21日

自我调整

在当前的《巴伦周刊》价格运动研究中，即由道琼斯平均价格指数显示的价格运动，我们指出，不到4个月，30只工业股出现13次波动，平均幅度达16个点。可以指出的是，在指数远超过300时，即使单日10个点的波动，其重要性差不多相当于平均价格指数为30时1个点的波动。尽管如此，波动自身是绝对的，并且在任何价格对于以保证金形式交易的交易者意味着同样的事情。

在这里，每个人都可以看到股市在自我调整，除了某些在华盛顿的人，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们乐于调整甚至他们不懂的事情。交易量远非如它在这个钟摆短的波动发展之前那样沉重。市场自身减少投机暴徒，这些暴徒认为华尔街是儿童游戏的金银宝地，每个人都可以挖到金子银子。一个 16 点的波动对这些人有令人惊讶的清醒效果。

也可以注意到，与此同时发生的是短期拆借市场趋向于较低水平更加壮观的波动。资金几乎不能称为便宜，但是短期拆借市场显然处于更为正常的情形。它是一件完全有益市场健康的事情，如果联邦储备委员会允许第二储备区的利率提高，它也是一件趋向稳定经济晴雨表的事情。只要顾及农业收割，联邦委员会自己将必须在不晚于 8 月前的某个时候扩张信贷。但愿委员会成员也是银行家，真实地说，抓住时机的智慧将太明显，而无需建议。

这不是说，这个明确始于 1923 年 10 月的股市大牛市结束了。剧烈和频繁的波动似乎一定程度预示投机正在探索方向，并且绝不是所有人一个想法。每一个了解任何甚至轻微影响到资金事情的一切都以信息的形式流入华尔街，股票市场自身，以它的波动代表所有这些知识筛滤后的价值。市场所说可能听起来像是老调重弹，但是它意味着多空双方都有许多理由。

在这次探讨中没有预测的企图，但是有必要再一次强调，金融领域的业余者，包括许多杰出的政治家，所不能理解的也就是股市甚至在它最疯狂的时候，远比它看起来安全。不管 24 小时的短期拆借利率是多少，短期贷款自身多半是一个银行所能做到最安全的。抵押物选择是无条件的，并且保证金是放贷者选择要求的任何东西。

没有一个正在支付资金和其他办公费用的人希望市场迟钝。但是，如果它能说服人们谈论股市之外的其他事情，短期迟钝可能是一件非常好的事情。

《巴伦周刊》1929 年 7 月 1 日

价格运动

这些专栏最近一次探讨道琼斯股票平均价格指数时，5 月 20 日发表的文章中指出，自年初到那天，平均价格指数 13 次波动，每次平均 16 个点，没有传达任何必然的看跌暗示，但是在价格运动研究中这种不寻常的发展引起了谨慎。在那时候，铁路股平均价格指数比最近高点低了 11 个点，并且，因此它没有证实工业股中的新高点。

现在两个平均价格指数已经创造了历史最高纪录，铁路股已经恢复了它们所有的落后。几乎无需说，根据公认的和完全证实的阅读股市晴雨表的规则，随着平均价格指数相互确认，这是一个明确看涨预示，暗示到现在已经支配市场 6 年差 4 个月的大牛市已经重新开始它的上涨趋势。正如一些分析表明，这个位置确实在技术上是一个异常的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以清楚地看到，渐趋激烈和逐步扩大的波动幅度，特别是在工业股价格指数中尤为明显，实际上目前的市场运动，完全不同于当平均价格指数做窄幅横盘运动时发生在低价位时的市场运动。这样一条窄幅横盘预示的不是吸筹就是派发，并且这个趋势朝着任何方向的突破，从历史角度看均具有显著技术意义。这种高波动幅度在一个窄幅横盘形态后出现，一个更大范围的波动是唯一可以预期的。两个平均价格指数都上涨到窄幅横盘区域之上时，会给市场一个明确的提示，表明大量的股票不仅没有派发反而是被有效地吸收，买入的人是普通投资者或者那些拥有强大实力的融资买入者。

《巴伦周刊》1929 年 7 月 8 日

始终如一的股市

市场几乎不能提供比 7 月 1 日周一，按照基本原则运行的股市实例更好的例子。在先前的周六，道琼斯平均价格指数在新的高点互相确认，给出了一个久经考验的晴雨表预示，预示主要上涨趋势重新开始。周一活期借款利率达到 15%，尽管如此，道琼斯平均价格指数中 30 只工业股上涨了 1.43，20 只铁路股上涨了 1.95，各自创出了新高纪录。

好像随着国会休会期，纽约短期拆借市场骚动平静下来了。对于较差的政治家，这是一个令人满意的点，但是如同所有既非人为也非大众误解的股票，它失去了它的驱动力量。这不是说，随着农业收获期就在眼前，我们将进入一个低息时代。这仅仅说明短期拆借市场与国家整体经济有关，真正重要的是，公众恢复了它相应的理性。

不用说，对于已经上涨了 5 年 8 个月，只有次级回调的股市，几乎必然处在这样一个趋势的第三阶段或最后阶段，这个阶段就绝大部分而言，股票不是基于股息收益使它们自己前行，并且这个阶段对未来的乐观预期比当前的结果有更大影响力。当股票平均价格指数在 6 月 29 日给出这样一个做多点时，它们所说的是，股市应当有进一步上涨。它们没有预测上涨的范围。

长期主要上涨趋势的一个特征是国家经济建立在股市的力量之上，并且证实这个上涨。股市力量预测经济的改善已经成为一贯经验，可以公正地说，自始至终市场给出了无数希望预期得以实现的例证。

《巴伦周刊》1929 年 7 月 29 日

一个合理的晴雨表

完全可以说，股票市场的日间波动是没有固定规律的。但是在任何相当长的时期，它以某种方式遵照事件的逻辑，而国家经济不会以这种方式遵照事件逻辑，除非它反应太迟了。当芝加哥的小麦价格正进一步壮观地上涨 7.5 每分每蒲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式耳时，股市在同一天出现强劲回调，工业股下跌4.50点，铁路股下跌2.00点。

根据先前周六买入股票的人认为，小麦市场是投机，并且小麦多头利益集团多半类似于股市多头利益集团。没有什么比这更离谱，因为小麦上涨基于这里和加拿大收成可能欠佳，这将超出彻底消除国会开会时造成恐慌价格的令人为难的过剩。小麦短缺可能意味着投机者口袋中的钱进到这种谷物中，但这意味着对重要相关的业务是严重损失。

小麦产量不足意味着铁路系统更低的收益，并且对于与那些庄家收成相对失败或完全失败的农场主，意味着一个失望的年份。消费能力和购买能力在许多方面减弱，并且不能从仅仅小麦的价格上涨中得到补偿。生活成本增加，然而在其他方面没有任何产出来补偿这种上涨。总的农作物歉收对于个别异常幸运的农场主来说，可能是一件非常好的事情，但是绝不会是国家经济看涨的论据。

这就是股市所说的事件逻辑。事实上，股票平均价格指数晴雨表给出的强力做多点没有收回。但是股市再一次证明，它具有前瞻性，并且只是它的表面受到暂时的影响而被弄皱。

《巴伦周刊》1929年9月23日

价格运动

那些遵照由道琼斯平均价格指数显示的股市晴雨表交易的人，常常错在期望太多。晴雨表不会每天和所有时候给出交易信号，根据查尔斯·道的理论，一个预示一直有效，直到它被另一个消除，或得到某种方式增强，例如，当工业股平均价格指数证实铁路股平均价格指数时，反之亦然。

查尔斯·道从来没有仔细思考远高于票面价值的平均价格指数，甚至当他在1902年11月去世的时候，每天市场几乎没有12只工业股足够活跃可以构成一个一流指示器。西部联合公司实际上包括在那个不完美且几乎实验性的目录中。每个人都知道，工业股的数量扩大到30，在选择时没有任何实际困难。

由此可以看出，随着工业股平均价格指数高于300点，一个更宽的波动性是可以预期的，但是查尔斯·道推理所依据的原则没有受到干扰。在他那时候，一个平均价格指数做所谓的“窄幅横盘”运动，每次上下波动幅度数周之内限定3个点的范围。当平均价格上涨突破或下跌跌破窄幅横盘区域时，根据具体情况，市场股票的供应或它们的缺乏预示价格水平向更加保守或更加有吸引力的点位变化，这是很好的经验，但不是始终如一的。

但是，在目前高点位水平的工业股指数，设想派发或吸筹区域范围更大或许是谨慎的。晴雨表最近给出的观点是强烈看涨。这得到随后市场走势的证实。但是自从9月3日创造的最新新高以来，市场出现了2个点，3个点，5个点，甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至10个的波动，当然，这不到它们25年前看起来的重要意义的三分之一。目前，在两个平均价格指数中，市场似乎在“寻找自己”。可以想象，它的下一步走势受到为派发的投资信托公司股票的浮动供应引导。

《华尔街日报》1921年10月21日

价格运动

自从工业股9月3日达到381.17的高点，以及同一天铁路股达到189.11的高点以来，两个道琼斯平均价格指数显示出来的价格运动中出现一个有趣的走势。在一个月内，即到10月4日，工业股下跌了56个点，并且，并且通常波动小得多的铁路股从年内最高点损失了超过20点。

当然，常记住我们是在一个高点位交易，56个点代表6年牛市中一个严重的次级回调。即使这样，如果工业股平均价格指数在80附近，相当的下跌将是一个11点的下跌。市场的这个趋势预示的要比这个意义多一点吗？在连续反弹中可以注意到，第一次反弹使得工业股回升372.39，第二次反弹到355.95，第三次也就是在10月10日，反弹到352.86，每个反弹高点低于前期反弹高点。

根据查尔斯·道解释晴雨表预示的方法，这将是一个明确下跌的警告，不是必然预示主要趋势的变化，但是要求特别注意未来走势的重要性。例如，如果下一次反弹使得工业回升到352.86之上，铁路股股回到178.53之上，这个看跌预示将在一定程度被收回。

然而，如果没能穿过前期高点，市场将再次下跌，并且下跌使得工业股平均价格指数低于352.17，铁路股低于168.62，下跌预示将变强。不管严重与否，很可能代表的不只是一个次级回调。在这些价格运动研究中，我们常说，晴雨表从来不预示持续时间。市场在1923年出现过一个真实的主要下跌趋势，但它仅持续了8个月。不把目前预示看得太严重的一个理由是，它们全部是在一个非常短的时间内记录的（预示）。从年内高点的最严重回调仅持续了1个月的时间。鉴于投机的全国性特征，这似乎是一个危险的短时期，可以推断公众情绪像是完全转变。

《华尔街日报》1929年10月25日

行情的反转

从道琼斯平均价格指数中观察股市运动的方法，20只铁路股，在10月23日周三，证实了2天前由工业股给出的看跌预示。在一个主要上涨趋势前所未有的持续差不多6年之后，两个平均价格指数一起给出了熊市的信号。值得注意的是，《巴伦周刊》和道琼斯通讯社在10月21日指出了工业股信号的重要意义，倘若得到铁路股随后的证实。评论如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“然而，如果在没能穿过前期高点之后，市场再次下跌，并且下跌使得工业股平均价格指数低于 352.17，铁路股低于 168.62，下跌预示将变强。不管严重与否，很可能代表的不只是一个次级回调。在这些价格运动研究中，我们常说，晴雨表从来不预示持续时间。市场在 1923 年出现过一个真实的主要下跌趋势，但它仅持续了 8 个月。不把目前预示看得太严重的一个好的理由是，它们全部是在一个非常短的时间内记录的（预示）。从年内高点最严重的回调仅持续 1 个月的时间。鉴于投机的全国性特征，这似乎是一个危险的短时期，可以推断公众情绪像是完全转变。”

自从 9 月 3 日的高点以来，市场走势呈现出惊人的一致。在新低点明确建立之前，工业股在下跌过程中至少出现 4 次反弹，并且每一次反弹都比前一次更弱。查尔斯·道通常认为这是一个危险的信号，但在过去 30 年，把股市作为经济晴雨表探讨的过程中，要求一个平均价格指数应该证实另一个已经成为惯例。如果没有确认，它具有误导性。

在华尔街做交易的一些人以及全国各地许多人，从来没有经历过一个真正的熊市。比如 1919 年 10 月开始，然后持续了 2 年的熊市，或者从 1912 年到 1914 年的熊市，如果世界当时能够解释这个信号，它断言了世界大战。更重要的是，股市确实预言国家的整体经济。这个大牛市得到了 6 年经济繁荣证实，并且如果股市转向，经济将在晚些时候收缩，尽管目前的迹象暂时表明经济是温和的。

不久前，《华尔街日报》的一篇评论中提到，如果股市被迫下跌，作为政治家，似乎非常热切希望，不久之后，他们将经历一个与他们没有什么联系的其他领域的紧缩。

《华尔街日报》1929 年 10 月 26 日

通过道琼斯平均价格指数这个股市晴雨表走势而言，自上周三（10 月 23 日）开始，局势已经非常清楚，市场的主要趋势已经转为向下。市场将找到它自己，因为华尔街对它自己进行清算，并且通常要面对一个显著的金融灾难。除了表明趋势，这里没有预言的想法。似乎没有任何比类似于 1923 年股市活力和经济繁荣的停止更令人望而生畏的。

认为账面利润的消灭将减少国家实际购买力的观点似乎相当牵强。

《巴伦周刊》1929 年 11 月 18 日

价格运动

一位加拿大读者，他是平均价格指数和查尔斯·道设计读取它们方法的研究者，他从原来 20 只工业股的数据中编辑出了一些数据，显示一个熊市终止于先前牛市高点的 42% 附近。这是那些美妙的有欣赏力的信件中的一封，任何社论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者喜欢收到这类信件，然而，要不是11月11日，周一工业股暴跌的事实抨击这个理论不合理，它很可能成为非常好的案例。

在11月11日创造220.39新低过程中，工业股证实了铁路股11月6日145.49的新低点。不需要11月13日跌路股进一步跌到128.07来强调股票平均价格指数下跌的预示。当这个预示在一篇从《华尔街日报》转载过来的评论中第一次提出时，工业股已经给出了一个做空点，这个做空点比写本文时的平均价格指数高出100多点。

完全可以认为，工业股从381.17到148.69，以及铁路股从189.11到128.07的下跌将代表最自负的牛市无论如何都无法避免的下跌。但是市场有它自身的规律，可以建立自己的先例，并且不接受其他先例。市场说，平仓还没有结束，并且随着日间波动可能减小的范围，它将进一步下跌，正如钟摆在经历刚过去的强烈震荡之后，暂时趋于静止。至少那些希望先前牛市重新开始的人可以注意，在平均价格指数中没有一个信号预示下跌结束。

永远不要忘记，平均价格指数不会预测一个趋势的持续时间，或任何特定股票的可能性。如果市场不再处在畅销股票必须卖出以保护那些没有市场的股票的状况中，特别优质的股票可能容易逆势上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融汇查尔斯·道、威廉·P·汉密尔顿与罗伯特·雷亚的投资精髓
被誉为“股市技术分析的鼻祖”



我在1921年适时买了一些股票，1929年时获利了结并保持空仓。1929年股市飙升的最后阶段，我没有持有任何股票。也许是基于道氏理论的原因，我在股灾之后的两年中，持有少量比例的头寸。显然我的研究已经获得了应有的回报。

如果我在努力实践道氏理论的同时，结合自己的操作来解读道氏理论，其他人将受益匪浅，这正是我的愿望。

——罗伯特·雷亚

查尔斯·道是道琼斯公司的伟大缔造者，也是《华尔街日报》的创办人之一。直到1902年离开人世，查尔斯·道一直在《华尔街日报》担任编辑工作。查尔斯·道先生并没有将自己对股票市场的研究理念定义为道氏理论。这一概念由查尔斯·道先生的挚友萨谬尔·A·尼尔森在其著作《股票投机原理》中首次提出。在该著作之中，尼尔森第一次从实战应用的角度阐释了道氏理论。

此后，威廉·P·汉密尔顿和罗伯特·雷亚潜心研究，并热衷于推广道氏理论，使之更加准确完善。本书尝试对道氏理论化繁为简，便于对那些试图运用道氏理论指导操作实践的读者有所帮助。

对于本书作者诠释汉密尔顿的文章持怀疑态度的读者，可以直接阅读本书附录中原汁原味的资料，并帮助得出自己的结论。





010-62627373 定价：32.00元